

Korelasi Saham Syariah dan Konvensional sebagai Safe Haven dan Hedging pada Investasi di Indonesia dari Tahun 2007 Hingga 2017

Correlation between Sharia and Conventional Stock Investment as Safe Haven and Hedging in Indonesia Period 2007 to 2017

Kholid Saifullah dan Deny Dwi Hartomo

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sebelas Maret
kholidmase@gmail.com

ABSTRACT

This study examines the dynamic correlation between conventional stocks and Islamic stocks as hedging and safe-haven for investment in Indonesia. The author uses the A-DCC GARCH Model from the daily closing price from the price history of the Jakarta Islamic Index (JII) and Composite Stock Price Index (CSPI) for the period 2007 until 2017. The purpose of this research is to analyzing an investment choices that should be made by investors between conventional stocks, Islamic stocks or a combination of conventional stocks and Islamic stocks to protect financial assets, especially in the Indonesian financial market. In A-DCC model, conventional shares can be relied on as assets that result in an increase in Indonesia's investment returns in the coming period. Furthermore, Islamic stocks have not been able to be relied upon as assets that result in an increase in Indonesia's investment returns in the following period shortly. Therefore, knowing the correlation between the two assets shows that conventional stocks positively and significantly affect Islamic stocks. Thus, a combination of conventional shares and Islamic stocks can be a strong hedge for investment in Indonesia.

Keyword: *hedging, safe haven, conventional stock, joint stock price index, jakarta islamic index, islamic stock*

PENDAHULUAN

Investasi merupakan bahasan utama manajemen keuangan. Istilah investasi di dalam manajemen keuangan itu menunjukkan adanya dua hal penting, yaitu *financing management* bersangkutan mengenai bagaimana caranya untuk memperoleh dana investasi, dan *investing management* bersangkutan mengenai salah satunya adalah sudut pandang sektoral (Billah, 2017). Sudut pandang sektoral menurut Samsul (2015) terbagi atas dua hal, yaitu investasi pada sektor riil dan investasi pada bagian keuangan atau finansial.

Dalam penelitian ini, peneliti berusaha untuk lebih fokus kepada investasi sektor finansial. Dimana di bagian investasi sektor finansial terdapat 3 jenis pasar yang harus terdapat dalam suatu negara guna melaksanakan perekonomian yang terintegrasi dengan baik (Samsul 2015). Pasar-pasar finansial itu terdiri dari pasar berjangka, pasar uang, dan pasar modal. Sutrisno (2012) mendefinisikan bahwa pasar uang berhubungan dengan penyediaan dana dalam kurun waktu yang berjangka pendek, sementara pasar modal berhubungan dengan penyediaan dana dalam kurun waktu yang berjangka panjang. Pasar modal banyak digunakan oleh perusahaan-perusahaan sebagai pilihan untuk mencari dana dalam jumlah besar dan digunakan oleh investor untuk menempatkan dana, oleh sebab itu pasar modal dapat dimanfaatkan sebagai salah satu pilihan opsi sumber dana bagi perusahaan dan sebagai sarana investasi bagi investor

(Sutrisno, 2012).

Kedudukan utama pasar modal memiliki peranan penting pada kondisi ekonomi sebuah negara sebab pasar modal melakukan beberapa peran, salah satunya yaitu instrumen untuk pembiayaan bisnis atau berfungsi untuk instrumen kepada pebisnis sebagai memperoleh pembiayaan oleh penanam modal. Pembiayaan didapatkan dari penanam modal dapat dipakai sebagai keberlangsungan usaha, pengembangan, pembangunan, dan peningkatan usaha. Selanjutnya pasar modal sebagai instrumen untuk seseorang penanaman modal atas perangkat investasi seperti obligasi. Maka dari itu, penanam modal mampu menyimpan pembiayaan yang didapatkan sebaik mungkin. Pasar modal di Indonesia mulai menunjukkan bagian dari sarana perekonomian, dimana tanda-tanda yang diperoleh dikemukakan oleh para praktisi, akademisi maupun praktisi dalam mendeskripsikan perekonomian Indonesia. Hal tersebut tercantum dalam UU No.8 Tahun 1995 berkaitan mengenai *capital market*, didalamnya menjelaskan bahwa *capital market* memiliki fungsi penting dalam pengembangan negara, digunakan untuk alternatif pilihan utama pendanaan untuk berbisnis dan alat penanaman modal untuk pebisnis (Rustamadji, 2001).

Perkembangan transaksi bebas di era global menyebabkan aktivitas penanaman modal semakin bertambah disukai para pebisnis (Heryanti, 2017). Ketertarikan untuk melakukan penanaman modal terjadi atas saham konvensional ataupun berbasis saham syariah. Heryanti (2017) menuliskan bahwa segala jenis alat penanaman modal berupa saham konvensional maupun saham syariah menghasilkan jumlah pendapatan *keuntungan* akan mempunyai efek kerugian. Efek kerugian dan gagal dijauhi (Raza, et al., 2016) menyebabkan pendapat penanam modal melaksanakan penanaman modal pada saham konvensional dan saham syariah. Disisi lain, Creti et al (2013) menyatakan adanya hubungan dinamis pada pasar saham dan pasar komoditas menghasilkan peningkatan ketika masa keuangan global memburuk. Penelitian ini akan mengkaji tentang perbandingan saham konvensional dan syariah di sektor keuangan khususnya di Indonesia berdasarkan masa tahun 2007 ke tahun 2017.

LANDASAN TEORI

Investasi Saham Konvensional di Pasar Modal

Indeks harga saham ialah parameter yang menerangkan tentang fluktuasi harga saham. Indeks berfungsi sebagai parameter *trend* pasar, yakni menggambarkan kondisi pasar pada kurun waktu tertentu (lemah atau dinamis). Selain itu, pergerakan indeks juga berperan sebagai parameter bagi investor untuk membuat pilihan dan keputusan pada investasi yang mereka lakukan. Harga saham mengalami pergerakan dalam hitungan detik dan menit, sehingga terjadi pergerakan yang cepat pula pada kenaikan maupun penurunan nilai indeks saham. Jakarta Composit Index (JCI) atau biasa di sebut Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), menjadi salah satu indeks pasar saham di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Diresmikan pada tanggal 1 April 1983. IHSG dijadikan sebagai parameter pergerakan harga saham di BEJ.

Dalam satu dekade terakhir perkembangan pasar modal di Indonesia berjalan baik bahkan selama tahun 2007 IHSG mengalami peningkatan meski terdapat fluktuasi pada jumlah aliran dana dari pemodal asing. Pada tahun 2009 pasar modal Indonesia menjadi pasar modal terbaik di Asia. Hal tersebut disebabkan selama tahun 2009 BEI menguat dengan besaran mencapai 123.4% atau 83,4% dalam IDR hingga level 2.614. Kondisi itu menggerakkan para investor asing menanam saham di Indonesia. Pada tahun

2010 perekonomian Indonesia terus tumbuh dan berkembang baik hingga persepsi risiko berinvestasi di Indonesia membaik bagi investor asing. Namun, di tahun 2011 mulai muncul isu-isu negatif yang berakibat keluarnya investor asing dan lebih memilih berinvestasi di pasar regional. Meski demikian, kondisi tersebut tidak sepenuhnya melemahkan saham Indonesia dan terbukti IHSG pada pertengahan Maret 2013 mendekati 5.000 (IHSG menyentuk angka 4.813) (Herlianto, 2013)

H₁: Investasi saham konvensional sebagai *safe haven* dan lindung nilai di pasar keuangan Indonesia.

Investasi Saham Syariah di Pasar Modal

Saham Syariah mulai berkembang di pasar modal Indonesia sejak tahun 1997. Dana Reksa memprakarsai lahirnya Reksa Dana Syariah, kemudian PT. Dana Reksa Investment Management (DIM) bekerja sama dengan PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) yang melingkupi 30 jenis saham dari badan usaha yang menerbitkan surat berharga untuk diperjual belikan dengan ketentuan syariah (Yafiz, 2008). Definisi Syariah menurut Bapepam dan LK No.IX.A.13 mengenai penerbitan Efek Syariah, pada ayat .a.3, serta yang tertulis pada Undang-Undang Pasar Modal adalah kegiatan yang meliputi cara, akad, dan upaya penerbitan surat berharga sesuai dengan prinsip syariah di pasar modal. Saham syariah dipercaya mampu dijadikan sebagai *safe haven* sehingga menarik bagi investor asing. Selain itu, karakteristik indeks saham syariah yang berbeda dengan saham konvensional dipercaya mampu lebih kuat dalam menghadapi krisis keuangan (Saiti, et al. 2014).

Indeks saham syariah memiliki batas rasio ekuitas sebesar 33% pada kegiatan terlarang seperti perdagangan uang tunai, perjudian, perdagangan alkohol, dan sebagainya (Chales et al., dalam Raza et al., 2011). Sektor-sektor produktif seperti jasa, pendidikan, industri, dan teknologi merupakan sektor keuangan yang diperbolehkan melakukan kegiatan di indeks saham syariah. Karena dianggap memiliki sedikit resiko. Indeks saham syariah dianggap mampu menjadi inovasi dalam bidang keuangan karena karakteristiknya yang memiliki sedikit resiko dan perkembangan yang signifikan dalam investasi keuangan sehingga permintaan indeks saham syariah meningkat di pasar modal (Walkshausl et al., 2012). Hal senada mengenai ciri khas indeks saham syariah juga diungkapkan Al-Khazali et al., (2014) bahwa indeks saham syariah mampu menjadi aset yang aman dan *safe haven* pada saat terjadi krisis keuangan.

H₂: Investasi saham syariah sebagai *safe haven* dan lindung nilai di pasar keuangan Indonesia.

Investasi Saham Konvensional dan Saham Syariah di Pasar Keuangan

Dalam sebuah penelitian yang bertujuan untuk mengetahui tingkat risiko dan imbal hasil pada indeks saham syariah dan konvensional serta korelasi kedua indeks dengan menggunakan uji kointegrasi menunjukkan hasil bahwa tidak ada hubungan saling mempengaruhi antar kedua indeks yang artinya masing-masing indeks memiliki independensi (Hakim dan Rashidian, 2002). Penelitian lain yang dilakukan M. Harris Muhajir (2008) dengan menggunakan Analisis Kointegrasi dan *Vector Error Correction Model* mengenai hubungan antara indeks saham syariah dan konvensional menunjukkan hasil bahwa indeks saham syariah lebih berisiko daripada indeks saham konvensional,

namun kinerja indeks saham syariah lebih baik daripada indeks saham konvensional.

Selain itu, dengan model *trivariate* dan *bivariate* kointegrasi ditemukan hasil bahwa ada korelasi jangka panjang antara indeks saham syariah dan konvensional, namun dengan metode VCEM tidak ditemukan hubungan jangka pendek antar kedua indeks saham. Hal tersebut disebabkan indeks saham syariah memiliki faktor lain di pasar modal dan indeks saham konvensional dipengaruhi oleh faktor tingkat bunga yang diwakili oleh Sertifikat Bank Indonesia.

H₃: Kombinasi investasi saham konvensional dan saham syariah sebagai *safe haven* dan lindung nilai di pasar keuangan Indonesia.

Penelitian Terdahulu

Creti, et al. (2013) meneliti tentang hubungan pada 25 pasar komoditas dan saham. Mereka menguji data dengan menggunakan metode DCC-GARCH untuk harga harian selama periode Januari 2001 sampai dengan November 2011. Hasil yang didapatkan menunjukkan korelasi yang dinamis antara pasar saham komoditas dan pasar saham berkembang melewati waktu dan volatilitas selama krisis keuangan global tahun 2007 sampai dengan 2008.

Billah (2017) meneliti tentang hubungan antara emas dan saham syariah sebagai lindung nilai dan *safe haven* pada investasi di Indonesia mulai dari periode 2007 hingga 2016. Hasilnya, agar mampu menjadi lindung nilai dan mengurangi risiko investasi di Indonesia maka perlu dilakukan kombinasi antara emas dan saham syariah secara bersama-sama. Heryanti (2017) meneliti tentang perbandingan saham syariah dan konvensional berdasarkan perhitungan *value at risk* pada portofolio optimal. Hasilnya, tidak ditemukan adanya perbedaan nilai *value at risk* antara kedua saham.

Worokinasih, S. & Khasanah, H. R. (2018) meneliti tentang saham syariah dan konvensional ditinjau dari perbandingan *return and risk*. Ditemukan hasil bahwa antara *return* dan *risk* saham syariah dengan saham konvensional tidak ada perbedaan yang signifikan. Setiawan (2017) meneliti tentang kinerja pasar modal konvensional dan syariah pada periode sebelum krisis Asia, saat krisis Asia, sebelum krisis subprime mortgage, saat krisis subprime mortgage. Hasilnya menunjukkan bahwa pasar modal konvensional selama periode 1995 - 2015 memiliki kinerja yang lebih baik daripada pasar modal syariah.

Kerangka Penelitian

Terdapat dua hal pokok yang perlu diperhatikan saat seseorang ingin melakukan investasi. Hal tersebut adalah harapan tingkat pengembalian investasi dan risiko yang belum terjadi. Risiko berinvestasi dibagi menjadi dua bagian, yaitu risiko sistemik yang tidak bisa dihindari dan risiko unsistemik yang mampu untuk dihindari dengan melakukan diversifikasi saham.

Risiko sistemik dapat di minimalisir apabila seorang investor mampu melakukan analisa mengenai apakah sebuah produk mampu berkorelasi atau tidak berkorelasi negatif dengan aset lain. Kemampuan investor melakukan diversifikasi saham dapat menjadi alternatif solusi bagi investor dalam berinvestasi di aset *safe haven* salah satunya indeks saham syariah (Chkili, 2016)

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan variabel dependen saham konvensional yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan variabel Independen saham syariah yaitu Jakarta Islamic Index (JII). Dengan menggunakan model GARCH dan *Assymmetric Dynamic Conditional Correlation (A-DCC)* GARCH (Creti, et al, 2013).

Penelitian ini memakai cara *sampling purposive dalam penetapan sampelnya* yaitu teknik penetapan sampel melalui penilaian terpilih. Sumber data yang dipakai yaitu *daily closing price* dari histori harga Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan harga histori Indeks Islam Jakarta (JII).

Penelitian ini memakai data sekunder yang sudah diproses oleh perusahaan atau Lembaga tertentu. Sumber data yang dipakai peneliti dengan mengakses data harian pada Indeks Harga Saham Gabungan dan Indeks Islam Jakarta pada laman internet *google finance* dan *yahoo finance* dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2017.

Metode penelitian ini dengan mengetahui korelasi antara Investasi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Indeks Islam Jakarta (JII) memakai konsep ekonometrika dengan model *Multivariate GARCH*. Analisis yang digunakan ini dipakai untuk mendapati hubungan antara variabel. Data penelitian yang dipakai yaitu data *time series* dari kedua variabel penelitian Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Indeks Islam Jakarta (JII) pada masa tahun 2007 hingga tahun 2017. Penelitian ini menggunakan Alat analisis data dengan memakai analisis statistik *Eviews* dan analisis ekonometrika.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskriptif Data dan Statistik Deskriptif

Riset yang dilakukan menggunakan data yang diperoleh dari sumber kedua (data sekunder) yang sudah di proses oleh suatu badan atau laman elektronik tertentu milik suatu lembaga atau perusahaan. Peneliti mengakses data harian melalui laman internet yahoo dan google finance untuk mencari Indeks Islam Jakarta dan Indeks Harga Saham Gabungan mulai dari tahun 2007 hingga tahun 2017.

Statistik deskriptif dipakai untuk mengetahui distribusi masing-masing variabel dalam periode 2007-2017. Nilai statistiknya mencakup mean, median, minimum, maksimum, standar deviasi, dan total data yang diobservasi. Berdasarkan tabel 1 menghasilkan output mean sebesar 0,000486 untuk Indeks Harga Saham Gabungan dan 0,000324 untuk Indeks Islam Jakarta. Standar deviasi Indeks Islam Jakarta lebih besar daripada Indeks Harga Saham Gabungan yaitu $0,015 > 0,013$ yang menunjukkan bahwa Indeks Harga Saham Gabungan lebih stabil dari Indeks Islam Jakarta. Jumlah data yang diobservasi sebanyak 2693.

Tabel 1 Statistik Deskriptif

	IHSG_RETURN	JII_RETURN
Mean	0.000486	0.000324
Median	0.001055	0.000864
Maximum	0.076231	0.087545
Minimum	-0.11306	-0.138577
Std. Dev.	0.013537	0.015952
Skewness	-0.67187	-0.538871
Kurtosis	11.56578	9.603262
Jarque-Bera	8435.616	5022.961
Probability	0	0
Sum	1.307472	0.871333
Sum Sq. Dev.	0.493276	0.685026
Observations	2693	2693

Sumber : Data primer yang diolah, 2018

Berdasarkan Tabel 1 di atas menghasilkan output mean sebesar 0,000486 untuk Indeks Harga Saham Gabungan dan 0,000324 untuk Indeks Islam Jakarta. Standar deviasi Indeks Islam Jakarta lebih besar daripada Indeks Harga Saham Gabungan yaitu $0,015 > 0,013$ yang menunjukkan bahwa Indeks Harga Saham Gabungan lebih stabil dari Indeks Islam Jakarta. Jumlah data yang diobservasi sebanyak 2693.

Uji Normalitas

Uji Normalitas digunakan sebagai uji yang dilakukan untuk menentukan persebaran data pada sebuah kelompok data atau variabel, apakah persebaran data tersebut berdistribusi normal ataukah tidak.

Tabel 2 Uji Normalitas Indeks Harga Saham Gabungan

Series	Standarized Residuals
Sample	4 2700
Observations	2697
Mean	- 0.048453
Median	- 0.015207
Maximum	4.654862
Minimum	-4.574167
Std. Dev	1.008520
Skewness	-0.049056
Kurtosis	4.645378
Jarque-Bera	305.3111
Probability	0.000000

Sumber : Data primer yang diolah, 2018

Berdasarkan Tabel 2 menghasilkan output probabilitas sebesar 0,00 yang membuktikan tolak H sehingga dapat disimpulkan bahwa error data variabel return Indeks Harga Saham Gabungan tidak berdistribusi normal.

Tabel 3 Uji Normalitas Indeks Islam Jakarta

Series	Standarized Residuals
Sample	4 2700
Observations	2697
Mean	-0.048453
Median	-0.015207
Maximum	4.654862
Minimum	-4.574167
Std. Dev	1.008520
Skewness	-0.049056
Kurtosis	4.645378
Jarque-Bera	305.3111
Probability	0.000000

Sumber : Data primer yang diolah, 2018

Berdasarkan Tabel 3 menghasilkan output probabilitas sebesar 0,00 yang membuktikan tolak H sehingga dapat disimpulkan bahwa error data variabel return Indeks Islam Jakarta tidak berdistribusi normal.

Uji Homoskedastisitas

Uji Homoskedastisitas digunakan dalam menguji *error* atau galat dalam model statistik untuk melihat apakah varians atau keragaman dari error terpengaruh oleh faktor lain atau tidak.

Tabel 4 Uji homoskedastisitas Indeks Harga Saham Gabungan

Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistik	Prob
C	1.032982	0.042330	24.40314	0.0000
WGT_RESIDU 2(-1)	-0.013262	0.019265	-0.688409	0.4913

Sumber : Data primer yang diolah, 2018

Berdasarkan Tabel 4 menghasilkan output probabilitas sebesar 0,49 yang membuktikan bahwa H₀ diterima sehingga dapat disimpulkan varians error data variabel Indeks Harga Saham Gabungan konstan (homoskedastisitas). Karena tidak adanya pelanggaran asumsi, maka analisis akan dilanjutkan dengan model GARCH. Berdasarkan tabel 3, menghasilkan output probabilitas sebesar 0,69 yang membuktikan bahwa H₀ diterima sehingga dapat disimpulkan varians error data variabel Indeks Harga Saham Gabungan konstan (homoskedastisitas). Karena tidak adanya pelanggaran asumsi, maka

analisis akan dilanjutkan dengan model GARCH.

Tabel 5 Uji Homoskedastisitas Indeks Islam Jakarta

Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistik	Prob
C	1.005362	0.039816	25.25046	0.0000
WGT_RESIDU 2(-1)	0.007473	0.019291	-0.387396	0.6985

Sumber : Data primer yang diolah, 2018

Berdasarkan Tabel 5 di atas, menghasilkan output probabilitas sebesar 0,69 yang membuktikan bahwa H diterima sehingga dapat disimpulkan varians error data variabel Indeks Harga Saham Gabungan konstan (homoskedastisitas). Karena tidak adanya pelanggaran asumsi, maka analisis akan dilanjutkan dengan model GARCH

Tabel 6 Model GARCH Variabel Indeks Harga Saham Gabungan

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	3.93E-06	8.78E-07	4.474127	0.0000
AR(1)	-0.432702	0.021211	-20.39961	0.0000
AR(2)	0.011132	0.019544	0.569604	0.5689
MA(1)	-0.537393	0.000343	-1568.918	0.0000
MA(2)	-0.458994	0.000200	-2299.206	0.0000
Variance Equation				
C	3.33E-06	4.80E-07	6.930453	0.0000
RESID(-1)^2	0.144501	0.010412	13.87874	0.0000
GARCH(-1)	0.841623	0.009816	85.74418	0.000

Sumber : Data primer yang diolah, 2018

Berdasarkan model GARCH pada Tabel 6 ditemukan hasil mengenai *variens error* variabel Indeks Harga Saham Gabungan yang secara signifikan dipengaruhi oleh nilai *variens error return* Indeks Harga Saham Gabungan pada satu kurun waktu sebelumnya. Juga ditemukan bahwa nilai *return* Indeks Harga Saham Gabungan secara signifikan dipengaruhi oleh nilai *error return* Indeks Harga Saham Gabungan pada satu kurun waktu sebelumnya. *Forecast return* variabel Indeks Harga Saham Gabungan diamati melalui pergerakan nilai *return* variabel Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu ke depan bergerak disekitar wilayah 0 persen. Akan tetapi masih dapat diperoleh peluang variabel *return* Indeks Harga Saham Gabungan mengalami kenaikan dan penurunan 2 kali standar deviasi *error*. Variasi data kedepan ditentukan oleh besarnya keragaman jenis data. Hipotesis pertama dapat dijawab dengan menghitung angka *static forecasting*. IHSG series terakhir: menunjukkan *return* 0,6568%. Hasil *static forecasting: return* 0,2019%. Hasil ini menerangkan bahwa akan mengalami peningkatan nilai *return* saham Indeks Harga Saham Gabungan pada kurun waktu ke depan. Maka, disimpulkan investor dapat menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan sebagai modal atau investasi.

Tabel 7 Model GARCH Variabel Indeks Islam Jakarta

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	4.11E-07	4.91E-07	0.836094	0.4031
AR(1)	-0.312524	0.034379	-9.090557	0.0000
AR(2)	-0.023487	0.019418	-1.209523	0.2265
MA(1)	-0.689185	0.037819	-18.22347	0.0000
MA(2)	-0.308837	0.037924	-8.143604	0.0000
Variance Equation				
C	5.19E-06	8.15E-07	6.363144	0.0000
RESID(-1)^2	0.140212	0.011042	12.69756	0.0000
GARCH(-1)	0.845438	0.011005	76.82013	0.0000

Sumber : Data primer yang diolah, 2018

Berdasarkan model GARCH pada Tabel 7 ditemukan hasil mengenai varians error variabel Indeks Islam Jakarta yang secara signifikan dipengaruhi oleh nilai *variens error* return Indeks Islam Jakarta pada satu kurun waktu sebelumnya. Hasil lainnya juga ditemukan bahwa nilai return Indeks Harga Saham Gabungan secara signifikan dipengaruhi oleh nilai *error return* Indeks Harga Saham Gabungan pada satu kurun waktu sebelumnya. *Forecast return* variabel Indeks Islam Jakarta diamati melalui pergerakan nilai *return* variabel Indeks Islam Jakarta pada waktu ke depan bergerak disekitar wilayah 0 persen. Akan tetapi masih dapat diperoleh peluang variabel return Indeks Islam Jakarta mengalami kenaikan dan penurunan 2 kali standar deviasi *error*. Variasi data kedepan ditentukan oleh besarnya keragaman jenis data. Hipotesis kedua dapat dijawab dengan menghitung angka *static forecasting*. JII series terakhir: menunjukkan *return* 1,4036%. Hasil *static forecasting: return* -0,2009%. Hasil ini menerangkan bahwa akan mengalami penurunan nilai return saham Indeks Islam Jakarta pada kurun waktu ke depan. Maka, disimpulkan investor belum dapat menggunakan Indeks Islam Jakarta sebagai aset yang menghasilkan *return* positif.

Tabel 8 Asymetric Dynamic Conditional Correlation GARCH Variabel IHSG

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	0.000540	0.000142	3.796662	0.0001
JII_RETURN	0.221695	0.011006	20.14339	0.0000
Variance Equation				
C	8.47E-07	2.30E-07	3.681080	0.0002
RESID(-1)^2	0.141587	0.009710	14.58201	0.0000
GARCH(-1)	0.868139	0.007770	111.7254	0.0000
JII_RETURN	0.000140	6.80E-05	2.062180	0.0392

Sumber : Data primer yang diolah, 2018

Berdasarkan model mean A-DCC GARCH yang dihasilkan pada Tabel 8 dapat diketahui mengenai *error* dan *varians error* pada kurun waktu sebelumnya secara signifikan mempengaruhi *varians error* selanjutnya. Pada variabel Indeks Islam Jakarta ditemukan pengaruh yang tidak signifikan pada *varians error* selanjutnya. Berdasarkan model *mean* A-DCC GARCH yang dihasilkan pada Tabel 8 dapat diketahui mengenai *error* dan *varians error* pada kurun waktu sebelumnya secara signifikan mempengaruhi *varians error* selanjutnya. Pada variabel Indeks Harga Saham Gabungan ditemukan pengaruh yang tidak signifikan pada *varians error* selanjutnya. Berdasarkan hasil diatas dapat menjawab hipotesis yang ketiga yaitu kombinasi saham konvensional dan saham syariah mampu digunakan sebagai *safe haven* dan lindung nilai pada penanaman saham di pasar modal Indonesia.

Tabel 9 Asymmetric Dynamic Conditional Correlation GARCH Variabel JII

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	0.000360	0.000199	1.804639	0.0711
IHSG_RETURN	0.162695	0.022589	7.202459	0.0000
Variance Equation				
C	3.00E-06	6.99E-07	4.291560	0.0000
RESID(-1)^2	0.138448	0.009638	14.36519	0.0000
GARCH(-1)	0.854503	0.009610	88.91384	0.0000
IHSG_RETURN	0.001003	0.000159	6.321969	0.0000

Sumber : Data primer yang diolah, 2018

Berdasarkan model *mean* A-DCC GARCH yang dihasilkan pada tabel 9 dapat diketahui bahwa *error* dan *varians error* periode sebelumnya signifikan mempengaruhi *varians error* selanjutnya. Variabel Indeks Harga Saham Gabungan mempunyai pengaruh kepada *varians error* selanjutnya, namun pengaruh itu tidak signifikan. Berdasarkan hasil diatas dapat menjawab hipotesis yang ketiga yaitu kombinasi saham konvensional dan saham syariah mampu digunakan sebagai *safe haven* dan lindung nilai pada investasi di Indonesia. Pada hasil hipotesis pertama menunjukkan bahwa saham konvensional mampu diandalkan sebagai aset yang menghasilkan kenaikan *return* investasi bagi investor di Indonesia pada periode yang akan datang. Pada hasil hipotesis kedua menunjukkan bahwa saham syariah belum mampu diandalkan sebagai aset yang menghasilkan kenaikan *return* investasi bagi investor di Indonesia pada periode yang akan datang. Dari hasil A-DCC GARCH dihasilkan bahwa saham konvensional mempengaruhi saham syariah secara positif dan signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kombinasi saham konvensional dan saham syariah mampu digunakan sebagai lindung nilai ataupun *safe haven* yang stabil bagi investor pada investasi di Indonesia.

Pembahasan

Pembahasan pada penelitian kali ini akan membahas terhadap tiga hipotesis. Hipotesis pertama yaitu meneliti bagaimana Investasi saham konvensional sebagai nilai lindung dan safe haven di pasar keuangan Indonesia, hipotesis kedua yaitu Investasi saham syariah sebagai nilai lindung dan *safe haven* di pasar keuangan Indonesia dan hipotesis ketiga yaitu kombinasi investasi saham konvensional dan saham syariah sebagai

nilai lindung dan *safe haven* di pasar keuangan Indonesia

Investasi Saham Konvensional sebagai Nilai Lindung dan *Safe Haven* di Pasar Keuangan Indonesia

Hasil mengenai forecast return variabel Indeks Harga Saham Gabungan diamati melalui wilayah 0 persen. Akan tetapi masih dapat diperoleh peluang variabel return Indeks Harga Saham Gabungan mengalami pergerakan nilai return variabel Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu ke depan bergerak disekitar kenaikan dan penurunan 2 kali standar deviasi error. Variasi data kedepan ditentukan oleh besarnya keragaman jenis data. Hipotesis pertama dapat dijawab dengan menghitung angka *static forecasting*. IHS series terakhir: menunjukkan *return* 0,6568%. Hasil *static forecasting*: return 0,2019%.

Hasil ini menerangkan bahwa akan terjadi peningkatan nilai *return* saham Indeks Harga Saham Gabungan pada masa mendatang. Sehingga dapat disimpulkan bahwa saham konvensional yang tergolong dalam Indeks Harga Saham Gabungan dapat digunakan investor untuk menanamkan modal atau investasi. Semua perusahaan tercatat dijadikan sebagai perhitungan indeks oleh Indeks Harga Saham Gabungan. Bursa Efek Indonesia memiliki kewenangan untuk memasukkan dana tau mengeluarkan perusahaan tercatat dari perhitungan IHS demi keadaan pasar modal yang stabil. Hal itu dilakukan dengan asumsi adanya perubahan harga saham yang berpotensi mempengaruhi kewajaran pergerakan IHS yakni apabila jumlah saham dari perusahaan tercatat dimiliki publik relatif kecil sementara kapitalisasi pasarnya cukup besar (Purbawati & Dana, 2016)

Positifnya return saham IHS dalam penelitian ini ditunjukkan oleh data melalui situs bisnis.com yang menunjukkan bahwa prediksi IHS menguat pada Rabu (18/7/2018) kendati pada perdagangan hari Selasa (17/7/2018) ditutup melemah 0,74% atau 43,65 poin di level 5.861. Ada banyak faktor yang mempengaruhi perkembangan IHS antara lain indikator ekonomi, harga minyak global, situasi ekonomi global, serta kestabilan politik suatu negara (Arifin, 2014). Pada kondisi krisis, IHS cenderung melemah namun memiliki peluang yang baik di masa mendatang. Hal tersebut pernah dibuktikan saat terjadi krisis keuangan pada tahun 2008 yang menyebar hampir di seluruh dunia. Krisis tersebut memberikan dampak bagi Indonesia berupa melemahnya pasar modal yang diprediksi melalui volatilitas harga saham.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Ni Luh Krisma Purbawati dan I Made Dana (2016) menggunakan populasi harga penutupan IHS periode 2005 - 2011 dengan membandingkan volatilitas IHS sebelum dan setelah krisis *subprime mortgage*, ditemukan hasil bahwa volatilitas IHS setelah krisis *subprime mortgage* lebih besar daripada volatilitas IHS sebelum krisis. Dalam laporan IDX Indonesia Stock Exchange Bursa Efek Indonesia tahun 2009 tercatat peningkatan Indeks Harga Saham Gabungan sebesar 86,98%. Diakhir tahun 2009, indicator pasar BEI menunjukkan perkembangan signifikan. Selama lima tahun terakhir, IHS mengalami peningkatan hingga lebih dari dua kali lipat. Hal itu tentunya menjadi kabar baik bagi investasi keuangan di masa mendatang. Selain itu, pada laporan tahun 2016 dijelaskan mengenai kedudukan IHS menempati urutan tertinggi kelima di antara bursa-bursa dunia dan menduduki urutan tertinggi kedua di kawasan Asia Pasifik berdasarkan tingkat imbal hasil selama tahun 2016. Bahkan dalam kurun satu dasawarsa terakhir (2006 - 2016) IHS menempati peringkat pertama diantara bursa-bursa utama dunia berdasarkan tingkat imbal hasil. Senada dengan pernyataan tersebut, Manulife Aset Manajemen Indonesia memprediksi

IHSG tembus level 10.000 di tahun 2020 dengan asumsi IHSG ditutup pada level 5.500 di akhir tahun 2016 dan kenaikan IHSG selama 4 tahun ke depan sebesar 16% per tahunnya.

Bersumber dari laman liputan6.com dalam penelitian yang dilakukan PT Sinarmas Sekuritas pada tahun 2018 IHSG akan mencapai level 6.715. Salah satu faktor pendorongnya adalah besaran *Earning Per Share (EPS)* atau laba bersih per saham 9,9 persen atau 17,6 kali. Tentunya pertumbuhan eps itu lebih baik daripada tahun 2017 yang hanya berkisar 8,3 persen. Faktor pendukung lainnya pada pertumbuhan IHSG di tahun 2018 adalah kondisi ekonomi yang stabil, harga komoditas, dan meningkatnya konsumsi pada rumah tangga. Kondisi ekonomi Indonesia pada tahun 2018 diharapkan tumbuh sekitar 5,25 hingga 5,35 persen dan inflasi bergerak stabil pada angka 3,5 - 4 persen.

Investasi Saham Syariah sebagai Nilai Lindung dan *Safe Haven* di Pasar Keuangan Indonesia

Hasil mengenai *forecast return* variabel Indeks Islam Jakarta diamati melalui pergerakan nilai return variabel Indeks Islam Jakarta pada waktu ke depan bergerak disekitar wilayah 0 persen. Akan tetapi masih dapat diperoleh peluang variabel *return* Indeks Islam Jakarta mengalami kenaikan dan penurunan 2 kali *standar deviasi error*. Variasi data kedepan ditentukan oleh besarnya keragaman jenis data. Hipotesis kedua dapat dijawab dengan menghitung angka *static forecasting*. JII series terakhir: menunjukkan *return* 1,4036%. Hasil *static forecasting: return* -0,2009%. Hasil ini menerangkan bahwa akan mengalami penurunan nilai return saham Indeks Islam Jakarta pada kurun waktu ke depan. Maka, disimpulkan investor belum dapat menggunakan Indeks Islam Jakarta sebagai aset yang menghasilkan *return* positif.

Berdasarkan sejarah, investasi saham syariah merupakan salah satu jenis saham dalam pasar modal yang baru saja dikenal serta berkembang di Indonesia jika dibandingkan dengan investasi saham konvensional (Yafiz, 2008). Investasi saham syariah di Indonesia jika dilihat dari pertumbuhannya menunjukkan kenaikan yang positif namun kenaikan tersebut belum bisa menunjukkan bahwa tingkat *return* dan *risk* saham syariah lebih baik dari saham konvensional (Worokinasih dan Hasanah, 2018).

Dilansir melalui laman bareksa.com, kinerja saham syariah relatif kecil daripada kumpulan saham secara keseluruhan dalam kurun waktu lima tahun terakhir. Nilai *return* Jakarta Islamic Index (JII) mewakili salah satu Indeks saham syariah besarnya hanya 14,05 persen berada jauh dibawa IHSG dengan *return* sebesar 25,63 persen. JII merupakan indeks saham yang terdiri dari 30 saham pilihan yang mana konstituennya adalah saham tergolong syariah, maksudnya prinsip syariah yaitu sesuai dengan ketentuan syariat Islam dan tidak menjalankan usaha haram. Persyaratan lainnya yang perlu dipenuhi yakni mencapai rasio utang tertentu, kapitalisasi pasar terbesar, serta tingkat likuiditas yang tinggi. Namun, yang menarik dari saham syariah meski berkapitalisasi besar yang diwakili oleh indeks LQ45 kinerja yang ditunjukkan belum maksimal. Nilai *returnnya* hanya mencapai return 21,12 persen.

Senada dengan hal tersebut juga ditunjukkan dalam bisnis.com bahwa kinerja indeks syariah, Jakarta Islamic Index (JII), sepanjang tahun 2017 tercatat lebih rendah dibandingkan dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Pergerakan JII sepanjang tahun 2017 bahkan lebih lambat dibandingkan dengan periode yang sama setahun sebelumnya. Berdasarkan data Bloomberg, sejak awal tahun 2017 hingga akhir

perdagangan hari ini, Kamis (14/12/2017), JII tercatat telah naik 6,29%. Adapun IHSG mengalami kenaikan sebesar 15,88% sepanjang tahun ini.

Kenaikan JII dibandingkan dengan kurun waktu sebelumnya secara persentase juga tercatat lebih rendah. Sejak awal tahun 2016 hingga akhir perdagangan 14 Desember 2016, JII mampu menguat sebesar 17,77%. Kenaikan yang dibukukan JII sepanjang periode 2016 tersebut bahkan melampaui kenaikan IHSG yang menguat 16,28%. JII mencatatkan level terendahnya sepanjang tahun 2017 pada 20 Januari, saat berakhir merosot 1,45% atau 10,09 poin di posisi 687,24. Pergerakan JII biasanya mengikuti IHSG, sehingga ketika berbicara prospek, JII akan mengikuti prospek IHSG yang bisa dipengaruhi kondisi makro bahkan skala global.

Kombinasi Investasi Saham Konvensional dan Saham Syariah sebagai Nilai Lindung dan *Safe Haven* di Pasar Keuangan Indonesia

Berdasarkan pada tabel 6 A-DCC GARCH dengan menggunakan nilai koefisien peneliti mampu menetapkan apakah variabel Indeks Harga Saham Gabungan menjalankan perannya sebagai lindung nilai dan *safe haven*. Sebuah aset dianggap mampu dijadikan sebagai *safe haven* apabila nilai koefisiennya positif, namun apabila sebaliknya yaitu nilai koefisiennya negatif maka aset dipertimbangkan menjadi *safe haven* pada kondisi krisis (Baur dan McDermott, 2010; Gurgun dan Unalmis, 2014). Pada tabel variabel Indeks Harga Saham Gabungan, koefisien menunjukkan nilai positif 0,000540 sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa pada saat kondisi krisis IHSG masih perlu dipertimbangkan sebagai aset lindung nilai dan *safe haven*. Namun, dalam kondisi keuangan yang stabil IHSG dapat dipilih sebagai aset lindung nilai dan *safe haven*.

Sedangkan, berdasarkan tabel 7 A-DCC GARCH ditunjukkan nilai koefisien pada variabel Indeks Islam Jakarta besarnya 0,000360. Maka, dapat ditarik kesimpulan bahwa pada saat kondisi krisis saham syariah masih perlu dipertimbangkan sebagai aset lindung nilai dan *safe haven*. Namun, dalam kondisi keuangan yang stabil saham syariah dapat dipilih sebagai aset lindung nilai dan *safe haven*. Pada hipotesis yang pertama telah dijawab bahwa saham konvensional mampu diandalkan sebagai aset yang menghasilkan kenaikan *return* investasi Indonesia di periode yang akan datang dalam waktu dekat. Pada hipotesis yang kedua telah dijawab bahwa saham syariah belum mampu diandalkan sebagai aset yang menghasilkan kenaikan *return* investasi Indonesia di periode yang akan datang dalam waktu dekat. Kemudian, hasil yang didapat dari model A-DCC GARCH untuk mengetahui korelasi di antara kedua aset menunjukkan bahwa saham konvensional mempengaruhi saham syariah secara positif dan signifikan. Maka, dapat diambil kesimpulan bahwa kombinasi saham konvensional dan saham syariah dapat menjadi lindung nilai yang kuat bagi investasi di Indonesia.

Berdasarkan hasil penelitian, kenaikan *return* investasi pada para penanam modal untuk kurun waktu mendatang di Indonesia dapat mengandalkan saham konvensional. Hal tersebut menjawab hipotesis pertama. Adapun hasil hipotesis kedua mengenai saham syariah berbanding terbalik dengan saham konvensional. Penanam modal usaha untuk kurun waktu mendatang di Indonesia belum mampu mengandalkan saham syariah sebagai aset di pasar modal. Maka kesimpulan hasil A-DCC GARCH ditemukan pengaruh yang positif dan signifikan pada saham konvensional terhadap saham syariah. Oleh karenanya, kombinasi antara saham konvensional dan syariah mampu digunakan sebagai lindung nilai ataupun *safe haven* yang stabil bagi investor pada investasi di Indonesia.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Riset ini menjelaskan mengenai korelasi saham syariah dan konvensional sebagai safe haven dan hedging pada Investasi di Indonesia dari tahun 2007 hingga 2017. Peneliti memakai model GARCH dari *daily closing price* IHSG dan JII periode tahun 2007-2017. Riset ini bertujuan untuk mencari alternatif pilihan investasi tunggal dengan diversifikasi portofolio yang sebaiknya dilakukan oleh pemilik modal.

Berdasarkan hasil penelitian, maka disimpulkan bahwa kenaikan return investasi pada para penanam modal untuk kurun waktu mendatang di Indonesia dapat mengandalkan saham konvensional. Adapun mengenai saham syariah berbanding terbalik dengan saham konvensional. Penanam modal usaha untuk kurun waktu mendatang di Indonesia belum mampu mengandalkan saham syariah sebagai aset di pasar modal. Maka kesimpulan dari ditemukannya pengaruh yang positif dan signifikan pada saham konvensional terhadap saham syariah, kombinasi antara saham konvensional dan syariah mampu digunakan sebagai lindung nilai ataupun *safe haven* yang stabil bagi investor pada investasi di Indonesia.

Perlu diketahui bahwa terdapat keterbatasan dalam penelitian ini. Penelitian yang diteliti hanya mencakup satu negara saja yaitu Indonesia. Mungkin penelitian yang akan dilakukan selanjutnya dapat membandingkan dengan negara-negara lain. Hasil dari penelitian yang dilakukan hanya memakai sedikit variabel saja, yaitu variabel dependen Saham Konvensional dan variabel independen Saham Syariah.

Saran

Saran yang dapat diberikan kepada akademisi adalah sebagai referensi tambahan dalam melakukan penelitian mengenai konsentrasi keuangan, terutama terkait topik investasi pasar modal pada sektor finansial. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan mampu memasukkan variabel kombinasi yang lain. Seperti variabel kombinasi dengan LQ45 dan Bitcoin.

Saran kepada Investor adalah investor mampu menjalankan penanaman modal pada *capital market* didalamnya yaitu saham konvensional dan saham syariah. Agar mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi dan merasakan keamanan untuk penanam modal, alangkah baiknya penanam modal menjalankan penanaman modal portofolio antara saham syariah dan saham konvensional, sebab penggabungan antara dua saham akan memaksimalkan hasil keuntungan pada masa keuangan global memburuk dengan tidak meminimalkan pendapatan yang diharapkan oleh penanam modal. Meskipun mempunyai tingkat risiko yang tinggi.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Khazali, Osamah., Hooi Hooi Lean, dan Anis Samet. 2014. Do Islamic Stock Indexes Outperform Conventional Stock Indexes? A Stochastic Dominance Approach. *Pasific-Basin Finance Journal*, 29- 46.
- Arifin, Tri M. 2014. *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, SBI, Perubahan Kurs, dan Standard & Poor's 500 terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
- Billah, Nanda A. 2017. *Korelasi Dinamis Emas dan Saham Syariah sebagai Lindung Nilai dan Safe Haven pada Investasi di Indonesia Periode Tahun 2007 - 2016*. Surakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sebelas Maret
- Chkili, Walid. 2016. Dynamic Correlations and Hedging Effectiveness between Gold and

- Stock Markets: Evidence for BRICS Countries. *Research International Business and Finance* 38 (2016) 22-34
- Creti, Anna., Marc Joets, and Valerie Mignon. 2013. On the Links Between Stock and Commodity Markets Volatility. *Energy Economics* Vol. 37 (h. 16-28).
- Hakim, Sam dan Manochehr Rashidian. 2002. "Risk & Return of Islamic Stock Market Indexes." Dept of Finance, Seaver College of Business, Pepperdine University, Malibu, CA and Energetix LLP, Los Angeles, CA USA.
- Herlianto, Didit. 2013. *Manajemen Investasi Plus Jurus Mendeteksi Investasi Bodong*. Yogyakarta: Gosyen Publisng
- Heryanti, Sri A. Perhitungan Value at Risk pada Portofolio Optimal: Studi Perbandingan Saham Syariah dan Saham Konvensional. *Ikonomika. Journal of Islamic Economics and Bussiness*. Vol 2, Nol (2017) ISSN: 2527-3434 (PRINT) - ISSN: 2527-5143
- IDX Indonesia Stock Exchange Bursa Efek Jakarta. 2009. *Laporan Tahunan 2009: Overcoming Global Crisis, Winning Back The Confidence*. Jakarta. Diakses melalui <http://www.idx.co.id/tentang-bei/laporan-tahunan/> pada 12 Agustus 2018
- IDX Indonesia Stock Exchange Bursa Efek Jakarta. 2016. *Laporan Tahunan 2016: Yuk Nabung Saham*. Diakses melalui <http://www.idx.co.id/tentang-bei/laporan-tahunan/> pada 12 Agustus 2018
- Manurung, J.J., Manurung, A. H., Saragih, F. H. 2005. *Ekonometrika Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Muhajir, M. Harris. 2008. *Analisis Kointegrasi: Keterkaitan Jakarta Islamic Indeks dengan IHSG dan SBI di Bursa Efek Jakarta (Periode April 2005 - Juli 2007)*. Semarang: Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang
- Purbawati, Ni Luh K., dan Dana, I Made. 2016. Perbandingan Volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Sebelum dan Setelah Krisis Subprime Mortgage. *E. Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 2, 2016: 1014 - 1042 ISSN: 2302 - 8912
- Raza, Naveed, et al. 2016. Gold and Islamic Stocks: A Hedge and Safe Haven Comparison in Time Frequency Domain For BRICS Markets. *The Journal of Developing Areas Special Issue on Dubai Conference Held in April 2016*. 50 (6).
- Rustamadji, R.Gatot. Analisis Ekspektasi Investor di Bursa Efek Jakarta terhadap Peristiwa Politik, *Usahawan No.8*: 36-43. 2001.
- Saiti, Buerhan., Obiyathulla I. Bacha, dan Mansur Masih. 2014. The Diversification Benefit from Islamic Investment during the Finance Turnoil: The Case for The US-based Equity Investors. *Borsa Istanbul Review*, 196-211.
- Samsul, Mohammad. 2015. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio Edisi 2*. Surabaya: Penerbit Erlangga
- Sutedi, A. 2011. *Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika
- Setiawan, Budi. 2017. Perbandingan Kinerja Pasar Modal Syariah dan Konvensional: Suatu Kajian Empiris pada Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini* Vol 8 No. 01 Juli 2017 ISSN online 2089-6018. ISSN Online : 2502-2024. Program Studi Manajemen Universitas Indo Global Mandiri
- Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi* (8th ed.). Yogyakarta: Ekonisia.
- Walkshausl, Christian., dan Sebastian Lobe. 2012. Islamic Investing. *Review of Financial Economics*, 53-62.
- Worokinasih, S., dan Kasanah, H. R. 2018. Analisis Perbandingan Return dan Risk Saham Syariah dengan Saham Konvensional (Studi pada Jakarta Islamic Index (JII) dan

- IDX30 Periode 2014 - 2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* Vol. 58 No. 2 Mei 2018: Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya
- Yafiz, Muhammad. 2008. *Saham dan Pasar Modal Syariah: Konsep, Sejarah dan Perkembangannya*. MIQOT Vol. XXXII No. 2 Juli - Desember: Fakultas Syariah IAIN Sumatera Utara
- <http://ihsg-idx.com/> diakses pada tanggal 12 Agustus 2018
- <https://www.infovesta.com/index/learning/learning/48> diakses pada tanggal 12 Agustus 2018
- <http://market.bisnis.com/read/20180717/7/817643/prediksi-ihsg-rabu-1872018-indeks-berpeluang-menguat-simak-rekomendasi-sahamnya> diakses pada 12 Agustus 2018
- <http://market.bisnis.com/read/20171214/7/718460/kaleidoskop-bursa-syariah-2017-jii-tumbuh-melambat-tertinggal-jauh-dari-ihsg> diakses pada 12 Agustus 2018
- <https://www.liputan6.com/bisnis/read/3212169/cetak-rekor-tertinggi-di-6355-bagaimana-arah-ihsg-pada-2018> diakses pada tanggal 12 Agustus 2018
- <https://www.bareksa.com/id/text/2015/12/18/chart-of-the-day-5-tahun-terakhir-kinerja-kumpulan-saham-syariah-dibawah-ihsg/12224/news> Chart oh the Day: 5 Tahun Terakhir Kinerja Kumpulan Saham Syariah Dibawah IHSG. Diakses pada 12 Agustus 2018