

## Dinamika Risk Dan Return Investasi Saham Jakarta Islamic Indeks (JII) Di Masa Pandemi Covid 19

Muhammad Sultan Mubarak

[muhammad.sultan.mubarak@uingusdur.ac.id](mailto:muhammad.sultan.mubarak@uingusdur.ac.id)

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universtas Islam Negeri (UIN) K.H. Abdurrahamn  
Wahid Pekalongan

### ABSTRACT

*The purpose of this study is to analyze the dynamics of returns and risks of Sharia stock investment in JII during the Covid-19 pandemic period. This type of research is quantitative using an observational descriptive research design. This research was conducted in January 2019 – December 2021. The sampling technique uses purposive sampling, from 30 populations that meet the sample criteria of 16 companies. The results of this study concluded that JII's risk and stock returns for 2019-2021 experienced dynamic fluctuations. In 2019-2021, stock returns can be said to be unstable or even tend to decline, this is evidenced by the trendline that is pointing downwards, while for risks in the pandemic year, fluctuations tend to be more stable than returns.*

**Keywords:** Stock Return, Stock Risk, Jakarta Islamic Index And Covid-19

### ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis dinamika return dan risiko investasi saham syariah pada JII periode pandemi Covid-19. Jenis Penelitian ini adalah kuantitatif dengan menggunakan rancangan penelitian deskriptif observasional. Penelitian ini dilakukan pada bulan Januari 2019 – Desember 2021. Teknik sampling menggunakan *purposive sampling*, dari 30 populasi yang memenuhi kriteria sampel sebanyak 16 perusahaan. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa Kondisi risk dan return saham JII peride 2019-2021 mengalami fluktuasi yang dinamis. Pada tahun 2019-2021 return saham dapat dikatakan tidak stabil atau bahkan cenderung mengalami penurunan, ini dibuktikan dengan adanya trendline yang mengarah kebawah, sedangkan untuk risk pada tahun pandemi mengalami fluktuasi yang cenderung lebih stabil dibandingkan dengan returnnya.

**Kata kunci:** Return Saham, Risiko Saham, Jakarta Islamic Indeks Dan Covid-19

### PENDAHULUAN

Perekonomian global terdampak signifikan sejak COVID-19 dinyatakan sebagai darurat kesehatan global oleh WHO (World Health Organization). Penjualan menurun, pelanggan mengubah perilaku mereka, penurunan produksi, bisnis menghadapi tekanan keuangan yang serius, dan tingkat pengangguran global meningkat. Ekuitas dan investasi alternatif, seperti pasar mata uang digital, diperkirakan akan dipengaruhi oleh perubahan signifikan dalam bisnis dan ekonomi di seluruh dunia. Sebelum ini, perlu untuk

mengevaluasi, dari perspektif investasi, efek pandemi COVID-19 pada cryptocurrency dan efisiensi pasar saham. (Lahmiri & Bekiros, 2020)

Pandemi Covid-19 yang saat ini melanda Indonesia telah memberikan efek pada pasar saham dan ekspansi ekonomi. Ekspansi ekonomi dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sama-sama mengalami penurunan. Harga saham jatuh di seluruh papan di setiap industri. Properti mengalami penurunan signifikan sebesar 33,32 persen di sektor industri, sementara barang konsumsi mengalami penurunan terendah, yaitu 9,96 persen. (Saraswati, 2020) Hal ini disebabkan karena isu-isu glob seperti pandemi Covid-19 yang mewabah di berbagai negara. Sehingga memunculkan sentimen negatif serta aksi profit taking. (Suhaedading, 2020)

Multiflier effect saat pandemi juga mempengaruhi pasar saham dunia, di Amerika efisiensi pasar Indeks S&P 500, emas, Bitcoin, dan Indeks Dolar AS selama peristiwa ekstrem pandemi COVID-19 pada semua skala, efisiensi empat pasar menurun tajam dan persisten selama Februari-Maret 2020. (Wang & Wang, 2021) tidak luput pada pasar mata uang kripto, adanya kausalitas linier searah dari kasus yang dikonfirmasi COVID-19 ke pengembalian harga Bitcoin dan Ethereum. (Sahoo, 2021) COVID-19 secara signifikan mempengaruhi cryptocurrency selama periode singkat kepanikan finansial, dari 12 Maret 2020 hingga 1 April 2020, sehingga menimbulkan peningkatan sinkronisasi pasar yang luar biasa. (Vidal-Tomás, 2021) Variasi waktu menunjukkan peningkatan keterhubungan selama periode gejala pasar, seperti krisis utang Eropa, krisis keuangan Tiongkok, dan pandemi COVID-19. (Naeem, Farid, Arif, Paltrinieri, & Alharthi, 2022)

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan return, tanpa harus melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya. Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. (Afriyeni & Marlius, 2019) Dasar keputusan investasi terdiri return harapan, tingkat risiko serta hubungan antara return dan risiko. Alasan utama mengapa orang berinvestasi khususnya saham adalah untuk memperoleh keuntungan. Suatu hal yang sangat wajar jika investor menuntut tingkat return tertentu atas dana yang telah diinvestasikannya. Hubungan return dan risiko adalah linear, artinya semakin tinggi return, maka risiko yang dihadapi oleh investor juga tinggi. Pengelolaan return dan risiko yang baik akan menghasilkan return optimal dan risiko yang rendah. (Mardhiyah, 2017) Return yang diharapkan dari setiap jenis saham mengikuti besarnya risiko. Semakin besar beta, maka semakin besar pula return yang diharapkan. (Ramli, 2010) Pengembalian yang lebih, sesuai dengan risiko yang lebih tinggi juga. (Chen & Zhang, 1998)

Salah satu proposisi terdokumentasi terbaik di bidang keuangan adalah bahwa, rata-rata, investor telah menerima tingkat pengembalian yang lebih tinggi atas sekuritas investasi untuk menanggung risiko yang lebih besar. Proksi risiko tunggal terbaik bukanlah perhitungan beta tradisional melainkan penyebaran prakiraan analisis. (Malkiel, 1981) hal ini berarti bahwa Investor mampu mengukur rata-rata, deviasi standar, alfa, dan beta investasi modal ventura, menggunakan perkiraan kemungkinan maksimum yang

mengoreksi bias seleksi. Estimasi yang dikoreksi bias dengan rapi memperhitungkan pengembalian log. (Cochrane, 2005)

Investor dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal khususnya saham selalu dihadapkan kepada berbagai risiko. Menurut teori Capital Assets Pricing Model (CAPM), risiko total suatu perusahaan terdiri dari 2(dua) tipe yaitu: risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis adalah risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Risiko sistematis ini dipengaruhi oleh kondisi perekonomian, keamanan, politik, dan sebagainya baik yang berasal dari dalam negeri maupun luar negeri. Variabel yang mempengaruhi systematic risk adalah: (1) variabel keuangan yang meliputi: liquidity, finansial leverage, operating leverage, profitability, firm size, growth; (2) variabel makro ekonomi yang meliputi: inflasi, suku bunga, market capitalization, dan government deficit. (Sujana, 2015) CAPM tradisional menunjukkan bahwa ukuran yang tepat dari risiko aset adalah kovarian aset pengembalian dengan pengembalian pasar. (Mankiw & Shapiro, 1984)

Risiko dan return investasi menjadi hal yang sangat diperhatikan baik perusahaan atau investro, Bagi perusahaan mencari tingkat pengembalian yang terlalu tinggi dan dengan demikian menanggung risiko investasi yang rendah adalah strategi mendapatkan hati investor (Dimson, Marsh, & Staunton, 2000) Risiko pasar saham agregat adalah faktor utama yang menentukan pengembalian berlebih; tetapi dengan adanya modal manusia atau pengembalian rata-rata pasar saham, koefisien penghindaran risiko relatif jauh lebih tinggi daripada harga risiko pasar saham. (Campbell, 1996)

Lantas bagaimana dinamika pasar saham Islam, beberapa riset terdahulu menyimpulkan bahwa indeks Islam lebih berisiko daripada indeks non-Islam. sebagai konsekuensi dari kurangnya diversifikasi dalam indeks Islam, yang mengarah ke risiko konsentrasi yang lebih tinggi di beberapa sektor. (Charles, Darné, & Pop, 2015) Dana ekuitas Islam (IEF) berkinerja buruk dibandingkan dengan tolok ukur ekuitas Islam dan konvensional. (Hayat & Kraeussl, 2011) hasil ini tidak konsisten dengan temuan sebelumnya yang menyimpulkan bahwa bahwa perbedaan beta antara indeks Islam dan konvensional pada sebagian besar skala waktu meskipun tidak signifikan secara statistik. (Dewandaru, Bacha, Masih, & Masih, 2015) Maka penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dinamika return dan risiko investasi saham syariah pada JII periode pandemi Covid-19.

## METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian ini adalah kuantitatif dengan menggunakan rancangan penelitian deskriptif observasional. Penelitian digunakan untuk melihat gambaran dari fenomena, deskripsi kegiatan dilakukan secara sistematis dan lebih menekankan pada data factual dari pada penyimpulan. (Arikunto, S, 2006)

Metode penelitian deskriptif kuantitatif adalah suatu metode yang bertujuan untuk membuat gambar atau deskriptif tentang suatu keadaan secara objektif yang menggunakan angka, mulai dari pengumpulan data, penafsiran terhadap data tersebut serta penampilan dan hasilnya. Menurut Sugiyono, penelitian yang digunakan dengan cara mendeskripsikan maupun menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum ataupun generalisasi yang bertujuan untuk menganalisis data. (Sugiyono, 2017)

Penelitian ini dilakukan pada bulan Januari 2022 – Juni 2022. Dengan perusahaan yang diteliti adalah perusahaan yang terdaftar dalam indeks JII di BEI periode Desember 2019-2021. Populasi dalam penelitian ini adalah semua saham yang terdaftar dalam indeks JII di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021 dengan jumlah 30 saham. Pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria-kriteria sebagai berikut:

**Tabel 1 Kriteria Pengambilan Sampel JII periode 2019-2021**

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1.	Populasi Perusahaan JII	30
2.	Perusahaan yang terdaftar dalam indeks JII secara berturut-turut selama periode Desember 2019 – Desember 2021	16
3.	Menyediakan laporan keuangan secara lengkap di tahun 2019-2021.	16
<b>Jumlah Sampel</b>		<b>16</b>

(Sumber: Dikembangkan untuk penelitian ini, 2022)

## Analisis Data

Metode analisis data menggunakan analisis statistik deskriptif. Statistik deskriptif adalah dugaan terhadap nilai satu variabel secara mandiri antara data sampel dan data populasi. Statistik deskriptif digunakan untuk memberi gambaran tentang variabel – variabel yang akan diteliti. Analisis dilakukan dengan cara melakukan perhitungan sehingga setiap rumusan masalah dapat ditemukan jawabannya secara kuantitatif. Dalam pengujian deskriptif, terdapat pengujian nilai *mean*, nilai maksimum, dan nilai minimum. Analisis deksriptif menggunakan software microsoft excel.

## HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis perhitungan return, risiko sistematis dan risiko tidak sistematis saham Jakarta Islamic Indeks (JII) saat pandemi Covid-19 dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 2. Hasil Analisis Return dan Risiko Saham JII Saat Pandemi Covid 19

No .	Nama Perusahaan	Kode	Th	Pt	P(t-1)	Retur n Saham	Rerat a Retur n Saham	Risiko Sistematis	Risiko Tidak Sistematis	Rerata Risiko Saham
1	Adaro Energy Indonesia Tbk.	ADRO	2021	2.250	1.430	0,57	0,26	0,28	0,05	0,33
			2020	1.430	1.555	-0,08		0,27	0,06	
			2019	1.555	1.215	0,28		0,33	0,00	
2	Aneka Tambang Tbk.	AN TM	2021	2.250	1.935	0,16	0,52	0,61	0,06	0,68
			2020	1.935	840	1,30		0,37	0,31	
			2019	840	765	0,10		0,59	0,09	
3	Barito Pacific Tbk.	BRPT	2021	855	1.100	-0,22	-0,29	0,07	0,00	0,07
			2020	1.100	1.510	-0,27		0,07	0,00	
			2019	1.510	2.390	-0,37		0,07	0,00	
4	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN	2021	5.950	6.525	-0,09	-0,06	0,06	0,00	0,06
			2020	6.525	6.500	0,00		0,05	0,00	
			2019	6.500	7.225	-0,10		0,06	0,00	
5	XL Axiata Tbk.	EXCL	2021	3.170	2.730	0,16	0,21	0,36	0,00	0,36
			2020	2.730	3.150	-0,13		0,31	0,06	
			2019	3.150	1.980	0,59		0,29	0,07	
6	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP	2021	8.700	9.575	-0,09	-0,06	0,11	0,00	0,11
			2020	9.575	11.150	-0,14		0,11	0,00	
			2019	11.150	10.450	0,07		0,10	0,01	
7	Vale Indonesia Tbk.	INCO	2021	4.680	5.100	-0,08	0,15	0,22	0,03	0,24
			2020	5.100	3.640	0,40		0,21	0,03	
			2019	3.640	3.260	0,12		0,24	0,00	
8	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	2021	6.325	6.850	-0,08	-0,05	0,10	0,00	0,10
			2020	6.850	7.925	-0,14		0,10	0,00	
			2019	7.925	7.450	0,06		0,10	0,01	
9	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	INTP	2021	12.100	14.475	-0,16	-0,12	0,14	0,00	0,14
			2020	14.475	19.025	-0,24		0,13	0,01	
			2019	19.025	18.450	0,03		0,13	0,01	
10	Japfa	JP	2021	1.720	1.465	0,17	-0,05	0,20	0,03	0,23

	Comfeed Indonesia Tbk.	FA	2020	1.465	1.535	-0,05		0,23	0,00	
			2019	1.535	2.150	-0,29		0,20	0,03	
11	Kalbe Farma Tbk.	KL BF	2021	1.615	1.480	0,09	0,02	0,09	0,00	0,10
			2020	1.480	1.620	-0,09		0,09	0,01	
			2019	1.620	1.520	0,07		0,10	0,00	
12	Bukit Asam Tbk.	PT BA	2021	2.710	2.810	-0,04	-0,12	0,23	0,00	0,23
			2020	2.810	2.660	0,06		0,22	0,02	
			2019	2.660	4.300	-0,38		0,20	0,03	
13	Telkom Indonesia (Persero) Tbk.	TL K M	2021	4.040	3.310	0,22	0,04	0,18	0,02	0,19
			2020	3.310	3.970	-0,17		0,17	0,02	
			2019	3.970	3.750	0,06		0,19	0,00	
14	United Tractors Tbk.	UN TR	2021	22.150	26.600	-0,17	-0,05	0,24	0,01	0,25
			2020	26.600	21.525	0,24		0,21	0,04	
			2019	21.525	27.350	-0,21		0,23	0,01	
15	Unilever Indonesia Tbk.	UN VR	2021	4.110	7.350	-0,44	-0,45	0,38	0,00	0,38
			2020	7.350	42.000	-0,83		0,30	0,07	
			2019	42.000	45.400	-0,07		0,31	0,07	
16	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	WI KA	2021	1.105	1.985	-0,44	-0,08	0,26	0,07	0,33
			2020	1.985	1.990	0,00		0,33	0,00	
			2019	1.990	1.655	0,20		0,29	0,04	

(Sumber: Output Microsof Excel, Data diolah, 2022)

**PT. Adaro Energy Indonesia Tbk (ADRO)**

Adalah perusahaan pertambangan batu bara terpadu yang berbasis di Indonesia. ADRO dan anak perusahaannya bergerak dalam bidang pertambangan batubara, perdagangan batubara, jasa kontraktor penambangan, infrastruktur, logistik batubara dan kegiatan pembangkit tenaga listrik. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada bulan Juli 2005. Dari tabel 2 di atas menunjukkan bahwa harga saham ADRO pada awal pandemi Covid-19 mengalami kenaikan diangka 1.555 dan menciptakan laba sebesar 0,28%, namun pada tahun 2020 saat Covid-19 resmi diumumkan sebagai pandemi nasional harga saham turun sebesar 1.430 dan mengalami penurunan return sebesar -0,08%. Kemudian pada tahun 2021 harga saham mengalami kenaikan signifikan dengan tingkat return 0,57%. Rata-rata return dalam tahun pandemi Covid-19 sebesar 0,26% dengan tingkat risiko rata-rata sebesar 0,33%.

**PT. Aneka Tambang Tbk. (ANTM)**

Bergerak dalam bidang pertambangan simpanan alam, manufaktur, perdagangan, transportasi dan jasa terkait lainnya. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada 5 Juli 1968. ANTM pada awal pandemi Covid-19 mengalami kenaikan harga diangka 840 dan menciptakan laba sebesar 0,10%, pada tahun 2020 saat Covid-19 resmi diumumkan sebagai pandemi nasional harga saham melejit sebesar 1.935 dan mengalami kenaikan return sebesar 1,30%. Kemudian pada tahun 2021 harga saham mengalami kenaikan lagi sebesar 2.250 dengan tingkat return 0,16%. Rata-rata return dalam tahun pandemi Covid-19 sebesar 0,52% dengan tingkat risiko rata-rata sebesar 0,68%.

**PT. Barito Pacific Tbk. (BRPT)**

Bergerak dalam bisnis kehutanan, perkebunan, pertambangan, industri, properti, perdagangan, energi terbarukan dan transportasi. Perusahaan dimiliki oleh sekelompok perusahaan yang dimiliki oleh Barito Pacific. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1983. BRPT pada awal pandemi Covid-19 sampai tahun 2021 mengalami penurunan harga saham berturut-turut dalam tiga tahun sebesar 1.510, 1.100, 855. Mengakibatkan turunnya return selama tiga tahun sebesar -0,37, -0,27 dan -0,22. Rata-rata return dalam tahun pandemi Covid-19 sebesar -0,29% dengan tingkat risiko rata-rata sebesar 0,07%.

**PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN)**

Bergerak dalam bidang pakan ternak, pengembangbiakan dan budidaya ayam pedaging bersama dengan pengolahannya, makanan olahan, pelestarian ayam dan daging sapi termasuk unit cold storage, penjualan pakan unggas, ayam dan daging sapi, dan bahan dari sumber hewani di dalam wilayah negara Republik Indonesia maupun di luar negeri sejauh diizinkan oleh undang-undang yang telah ditetapkan. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1972. CPIN pada awal pandemi Covid-19 mengalami penurunan harga diangka 6.500 dengan tingkat return sebesar -0,10%, pada tahun 2020 saat Covid-19 resmi diumumkan sebagai pandemi nasional harga saham naik sedikit 6.525

dan mengalami kenaikan return sebesar 0,00%. Kemudian pada tahun 2021 harga saham jatuh diangka 5.952 dengan tingkat return -0,09%. Rata-rata return dalam tahun pandemi Covid-19 sebesar -0,06% dengan tingkat risiko rata-rata sebesar 0,06%.

**PT. XL Axiata Tbk. (EXCL)**

Menyediakan layanan telekomunikasi dan/atau jaringan telekomunikasi dan/atau layanan multimedia. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1996. Berdasarkan data tabel 2 di atas, menunjukkan bahwa EXCL pada awal pandemi Covid-19 mengalami kenaikan harga diangka 3.150 dengan tingkat return sebesar 0,59%, pada tahun 2020 saat Covid-19 resmi diumumkan sebagai pandemi nasional harga saham jatuh diangka 2.730 dengan penurunan return sebesar -0,13%. Kemudian pada tahun 2021 harga saham naik diangka 3.170 dengan tingkat return 0,16%. Rata-rata return dalam tahun pandemi Covid-19 sebesar 0,21% dengan tingkat risiko rata-rata sebesar 0,36%.

**PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP)**

Bergerak dalam bidang pembuatan mie dan bahan makanan, produk makanan kuliner, biskuit, makanan ringan, nutrisi dan makanan khusus, kemasan, perdagangan, transportasi, pergudangan dan cold storage, jasa manajemen dan penelitian dan pengembangan. Berdasarkan data tabel 2 di atas, menunjukkan bahwa ICBP pada awal pandemi Covid-19 mengalami kenaikan harga diangka 11.150 dengan tingkat return sebesar 0,07%, pada tahun 2020 saat Covid-19 resmi diumumkan sebagai pandemi nasional harga saham jatuh diangka 9. 575 dengan penurunan return sebesar -0,14%. Kemudian pada tahun 2021 harga saham jatuh lagi diangka 8.700 dengan tingkat return -0,09%. Rata-rata return dalam tahun pandemi Covid-19 sebesar -0,06% dengan tingkat risiko rata-rata sebesar 0,11%.

**PT. Vale Indonesia Tbk. (INCO)**

Sebelumnya PT. International Nickel Indonesia Tbk adalah perusahaan investasi asing dengan lisensi dari Pemerintah Indonesia untuk mengeksplorasi, menambang, memproses dan memproduksi nikel. Perusahaan ini merupakan anak perusahaan Vale. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1978. Berdasarkan data tabel 2 di atas, menunjukkan bahwa INCO pada awal pandemi Covid-19 mengalami kenaikan harga diangka 3.640 dengan tingkat return sebesar 0,12%, pada tahun 2020 saat Covid-19 resmi diumumkan sebagai pandemi nasional harga saham naik lagi diangka 5.100 dengan return sebesar 0,40%. Kemudian pada tahun 2021 harga saham jatuh diangka 4.680 dengan tingkat return -0,08%. Rata-rata return dalam tahun pandemi Covid-19 sebesar 0,15% dengan tingkat risiko rata-rata sebesar 0,24%.

**PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF)**

Bergerak dalam bidang makanan olahan, bumbu, minuman, kemasan, minyak goreng, pabrik gandum dan pabrik pembuatan karung tepung. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1990. Berdasarkan data tabel 2 di atas, menunjukkan bahwa INDF pada awal pandemi Covid-19 mengalami kenaikan harga diangka 7.925 dengan tingkat return sebesar 0,06%, pada tahun 2020 saat Covid-19 resmi diumumkan sebagai



pandemi nasional harga saham jatuh diangka 6.850 dengan penurunan return sebesar -0,14%. Kemudian pada tahun 2021 harga saham jatuh lagi diangka 6.325 dengan tingkat return -0,08%. Rata-rata return dalam tahun pandemi Covid-19 sebesar -0,05% dengan tingkat risiko rata-rata sebesar 0,10%.

**PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk. (INTP)**

Adalah produsen semen dengan produk semen yang dipasarkan bermerek "Tiga Roda". Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1985. Berdasarkan data tabel 2 di atas, menunjukkan bahwa INTP pada awal pandemi Covid-19 mengalami kenaikan harga diangka 19.025 dengan tingkat return sebesar 0,03%, pada tahun 2020 saat Covid-19 resmi diumumkan sebagai pandemi nasional harga saham jatuh diangka 14.475 dengan penurunan return sebesar -0,24%. Kemudian pada tahun 2021 harga saham jatuh lagi diangka 12.100 dengan tingkat return -0,16%. Rata-rata return dalam tahun pandemi Covid-19 sebesar -0,12% dengan tingkat risiko rata-rata sebesar 0,14%.

**PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk. (JPFA)**

Perusahaan makanan agri. Kegiatan intinya meliputi pembuatan pakan ternak, peternakan ayam, pengolahan unggas dan budidaya perikanan. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada bulan Januari 1971. Berdasarkan data tabel 2 di atas, menunjukkan bahwa JPFA pada awal pandemi Covid-19 mengalami penurunan harga diangka 1.535 dengan tingkat return sebesar -0,29%, pada tahun 2020 saat Covid-19 resmi diumumkan sebagai pandemi nasional harga saham jatuh diangka 1.465 dengan penurunan return sebesar -0,05%. Kemudian pada tahun 2021 harga saham naik diangka 1.720 dengan tingkat return 0,17%. Rata-rata return dalam tahun pandemi Covid-19 sebesar -0,05% dengan tingkat risiko rata-rata sebesar 0,23%.

**PT. Kalbe Farma Tbk. (KLBF)**

Bergerak di bidang pengembangan, pembuatan dan perdagangan sediaan farmasi termasuk obat-obatan dan produk kesehatan konsumen. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1966. Berdasarkan data tabel 2 di atas, menunjukkan bahwa KLBF pada awal pandemi Covid-19 mengalami kenaikan harga diangka 1.620 dengan tingkat return sebesar 0,07%, pada tahun 2020 saat Covid-19 resmi diumumkan sebagai pandemi nasional harga saham jatuh diangka 1.480 dengan penurunan return sebesar -0,09%. Kemudian pada tahun 2021 harga saham naik diangka 1.615 dengan tingkat return 0,09%. Rata-rata return dalam tahun pandemi Covid-19 sebesar 0,02% dengan tingkat risiko rata-rata sebesar 0,10%.

**PT. Bukit Asam Tbk. (PTBA)**

Bergerak dalam bidang pertambangan batubara, termasuk survei umum, eksplorasi, eksploitasi, pengolahan, pemurnian, pengangkutan dan perdagangan, pemeliharaan fasilitas pelabuhan batubara khusus untuk keperluan internal dan kebutuhan eksternal, pengoperasian pembangkit listrik tenaga uap untuk kebutuhan internal dan eksternal dan memberikan jasa konsultasi terkait industri pertambangan batubara serta produk turunannya, dan pengembangan perkebunan. Pada tahun 1993, Perusahaan ditunjuk oleh

Pemerintah Indonesia untuk mengembangkan Unit Usaha Briket Batubara. Berdasarkan data tabel 2 di atas, menunjukkan bahwa KLBF pada awal pandemi Covid-19 mengalami penurunan harga diangka 2.660 dengan tingkat return sebesar -0,38%, pada tahun 2020 saat Covid-19 resmi diumumkan sebagai pandemi nasional harga saham naik diangka 2.810 dengan return sebesar 0,06%. Kemudian pada tahun 2021 harga saham turun lagi diangka 2.710 dengan tingkat return -0,04%. Rata-rata return dalam tahun pandemi Covid-19 sebesar -0,12% dengan tingkat risiko rata-rata sebesar 0,23%.

#### **PT. Telkom Indonesia (Persero) Tbk. (TLKM)**

Badan usaha milik negara yang bergerak di sektor jasa telekomunikasi dan jaringan di Indonesia. Perusahaan ini menawarkan berbagai layanan jaringan dan telekomunikasi, termasuk layanan telekomunikasi dasar domestik dan internasional, menggunakan layanan kabel, telepon tetap nirkabel ("CDMA") dan Global System for Mobile Communication ("GSM") serta layanan interkoneksi yang digunakan antara lain Other License Operators ("OLO"). Selain layanan telekomunikasi, Telkom juga mengoperasikan bisnis Multimedia seperti konten dan aplikasi, melengkapi portofolio bisnis mereka yang disebut Telekomunikasi, Informasi, Media, Edutainment and Services ("TIMES"). Berdasarkan data tabel 2 di atas, menunjukkan bahwa KLBF pada awal pandemi Covid-19 mengalami kenaikan harga diangka 3.970 dengan tingkat return sebesar 0,06%, pada tahun 2020 saat Covid-19 resmi diumumkan sebagai pandemi nasional harga saham jatuh diangka 3.310 dengan penurunan return sebesar -0,17%. Kemudian pada tahun 2021 harga saham naik diangka 4.040 dengan tingkat return 0,22%. Rata-rata return dalam tahun pandemi Covid-19 sebesar 0,04% dengan tingkat risiko rata-rata sebesar 0,19%.

#### **PT. United Tractors Tbk. (UNTR)**

Distributor alat berat terkemuka dan terbesar di Indonesia, menyediakan produk dari merek-merek terkenal di dunia seperti Komatsu, UD Trucks, Scania, Bomag, Tadano, dan Komatsu Forest. Didirikan pada tanggal 13 Oktober 1972, Perusahaan mencapai tonggak penting pada tanggal 19 September 1989, dengan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Surabaya sebagai PT. United Tractors Tbk (UNTR), dengan PT. Astra International Tbk sebagai pemegang saham mayoritas. Perusahaan menjalankan usahanya melalui tiga unit bisnis utama yang dikenal dengan Mesin Konstruksi, Kontraktor Penambangan dan Pertambangan. Berdasarkan data tabel 2 di atas, menunjukkan bahwa KLBF pada awal pandemi Covid-19 mengalami penurunan harga diangka 21.525 dengan tingkat return sebesar -0,21%, pada tahun 2020 saat Covid-19 resmi diumumkan sebagai pandemi nasional harga saham naik diangka 26.600 dengan return sebesar 0,24%. Kemudian pada tahun 2021 harga saham turun lagi diangka 22.150 dengan tingkat return -0,17%. Rata-rata return dalam tahun pandemi Covid-19 sebesar -0,05% dengan tingkat risiko rata-rata sebesar 0,25%.

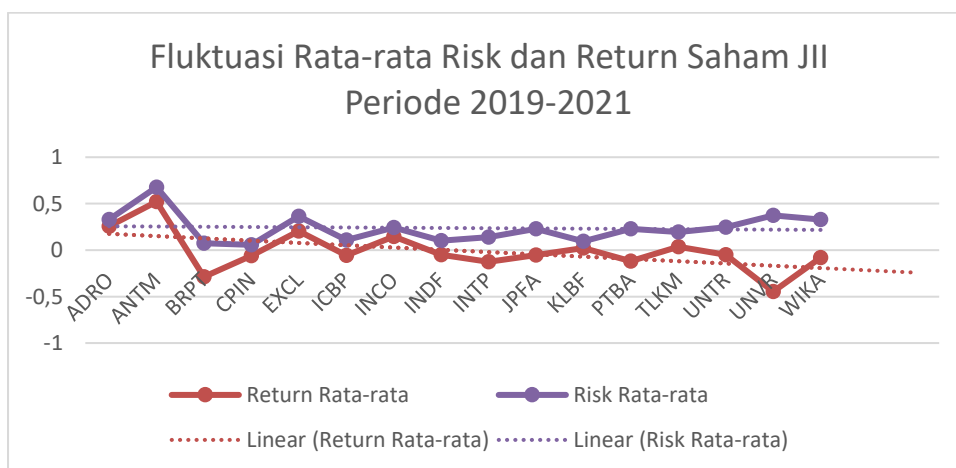
**PT. Unilever Indonesia Tbk. (UNVR)**

Bergerak dalam bidang manufaktur, pemasaran dan distribusi barang konsumsi termasuk sabun, deterjen, margarin, makanan berbasis susu, es krim, produk kosmetik, minuman berbasis teh dan jus buah. Portofolio perusahaan mencakup banyak merek yang dicintai dan terkenal di dunia, seperti Pepsodent, Pond's, Lux, Lifebuoy, Dove, Sunsilk, Clear, Rexona, Vaseline, Rinso, Molto, Sunlight, Wall's, Blue Band, Royco, Bango dan masih banyak lagi. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1933. Berdasarkan data tabel 2 di atas, menunjukkan bahwa UNVR pada awal pandemi Covid-19 mengalami penurunan harga selama tiga tahun berturut-turut sebesar 42.000, 7.350, 4.110 dengan turunya return sebesar -0,07%, -0,83%, -0,44%. Tingkat rata-rata return turun sebesar -0,45% dengan risiko rata-rata sebesar 0,38%.

**PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk (WIKA)**

Bergerak di bidang industri konstruksi, industri manufaktur, industri konversi, persewaan, jasa agensi, investasi, agroindustri, energi terbarukan dan energi konversi, perdagangan, teknik, pengadaan, konstruksi, (area zona industri), peningkatan kapasitas layanan di bidang konstruksi, teknologi informasi untuk layanan teknik dan perencanaan, dengan menerapkan prinsip-prinsip perseroan terbatas. Perusahaan memulai kegiatannya secara komersial pada tahun 1961. Berdasarkan data tabel 2 di atas, menunjukkan bahwa INCO pada awal pandemi Covid-19 mengalami kenaikan harga diangka 1.990 dengan tingkat return sebesar 0,20%, pada tahun 2020 saat Covid-19 resmi diumumkan sebagai pandemi nasional harga saham naik lagi diangka 1.985 dengan return sebesar 0,00%. Kemudian pada tahun 2021 harga saham jatuh diangka 1.105 dengan tingkat return -0,44%. Rata-rata return dalam tahun pandemi Covid-19 sebesar -0,08% dengan tingkat risiko rata-rata sebesar 0,33%.

**Dinamika Rata-rata Risk dan Return Saham JII Pada Tahun Pandemi Covid-19**



Grafik 1 Fluktuasi Rata-rata Risk dan Return Saham JII Periode 2019-2021

(Sumber: Output Microsoft Excel, 2022, data diolah)

Dari grafik di atas dapat disimpulkan bahwa Risk dan Return Saham JII periode 2019-2021 mengalami fluktuasi yang dinamis. pada saat terjadi pandemi covid-19 tahun 2019 sampai tahun 2021 return saham dapat dikatakan tidak stabil atau bahkan cenderung mengalami penurunan, ini dibuktikan dengan adanya trendline yang mengarah kebawah. Maximum return saham JII terjadi pada perusahaan Antam (ANTM) sebesar 0,52% dan return terendah pada perusahaan Unilever (UNVR) sebesar -0.45%. rata-rata return saham JII periode Covid-19 sebesar -0.01%.

Sedangkan untuk risk pada tahun pandemi mengalami fluktuasi yang cenderung lebih stabil dibandingkan dengan returnnya. Hal ini dapat dilihat pada trendline yang mendekati garis horisontal diatas angka 0,2. Tingkat risiko tertinggi saham JII pada tahun pandemi terjadi pada perusahaan Antam (ANTM) sebesar 0.68% dan risiko paling kecil pada perusahaan (CPIN) sebesar 0,06%. Rata-rata risiko saham JII periode pandemi Covid-19 sebesar 0,24%. Risk dan return pada perusahaan Antam mendukung arbitrage pricing theory (APT) dan Metode capital aset pricing model (CAPM) yang menyatakan bahwa risiko dan return berhubungan positif, artinya semakin besar return yang dihasilkan maka tingkat resikonya semakin tinggi. Hasil ini mendukung hasil riset terdahulu yang menyimpulkan bahwa Risiko dan pengembalian ditemukan hubungan positif yang kuat dengan pengembalian rata-rata. (Levy, 1997). Rekomendasi bagi investor saham yang akan berinvestasi untuk memilih saham yang berlandaskan pada prinsip-prinsip syariah, karena return dan risk saham syariah lumayan tidak ada perbedaan dari saham reguler. Namun tidak menutup kemungkinan di masa depan keuntungan return atau pengembalian yang didapat dari saham syariah melebihi return saham reguler. Karena pesatnya pertumbuhan pasar modal syariah di Indonesia saat ini. (Rini, Farrukhy, & Hana, 2020)

## **PENUTUP**

### **Simpulan**

Pandemi Covid-19 yang saat ini melanda Indonesia telah memberikan efek pada pasar saham tidak terkecuali saham syariah. Kondisi risk dan return saham JII periode 2019-2021 mengalami fluktuasi yang dinamis. Pada tahun 2019-2021 return saham dapat dikatakan tidak stabil atau bahkan cenderung mengalami penurunan, ini dibuktikan dengan adanya trendline yang mengarah kebawah. Maximum return saham JII terjadi pada perusahaan Antam (ANTM) sebesar 0,52% dan return terendah pada perusahaan Unilever (UNVR) sebesar -0.45%. rata-rata return saham JII periode Covid-19 sebesar -0.01%. Sedangkan untuk risk pada tahun pandemi mengalami fluktuasi yang cenderung lebih stabil dibandingkan dengan returnnya. Tingkat risiko tertinggi saham JII pada tahun pandemi terjadi pada perusahaan Antam (ANTM) sebesar 0.68% dan risiko paling kecil pada perusahaan (CPIN) sebesar 0,06%. Rata-rata risiko saham JII periode pandemi Covid-19 sebesar 0,24%.

## Saran

Pertama, bagi para calon investor atau investor pemula sangat perlu mengetahui tingkat return dan risiko dari saham yang akan dipilih, hasil riset ini membuktikan bahwa semakin tinggi return maka risiko yang timbul juga semakin besar. Kemampuan investor dalam menganalisis sinyal yang muncul sangat mempengaruhi keberhasilan dalam investasi saham, baik sinyal yang bersifat sistemik maupun tidak sistemik. Kedua, bagi perusahaan agar menjaga risk dan return agar tetap stabil dalam menghadapi isu-isu mikro ataupun makro ekonomi.

## Rekomendasi Penelitian Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya dapat menggunakan metode penilaian saham yang lain seperti Value at Risk (VAR) atau Metode Price Earning Ratio (PER).

## DAFTAR PUSTAKA

- Afriyeni, A., & Marlius, D. (2019, March 18). *Analisis Tingkat Pengembalian Dan Risiko Investasi (Studi Pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)*. OSF Preprints. <https://doi.org/10.31219/osf.io/cfb92>
- Arikunto, S. (2006). *Prosedur Penelitian (Suatu Pendekatan Praktek)*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Campbell, J. Y. (1996). Understanding Risk and Return. *Journal of Political Economy*, 104(2), 298–345. <https://doi.org/10.1086/262026>
- Charles, A., Darné, O., & Pop, A. (2015). Risk and ethical investment: Empirical evidence from Dow Jones Islamic indexes. *Research in International Business and Finance*, 35, 33–56. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2015.03.003>
- Chen, N., & Zhang, F. (1998). Risk and Return of Value Stocks. *The Journal of Business*, 71(4), 501–535. JSTOR. <https://doi.org/10.1086/209755>
- Cochrane, J. H. (2005). The risk and return of venture capital. *Journal of Financial Economics*, 75(1), 3–52. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.03.006>
- Dewandaru, G., Bacha, O. I., Masih, A. M. M., & Masih, R. (2015). Risk-return characteristics of Islamic equity indices: Multi-timescales analysis. *Journal of Multinational Financial Management*, 29, 115–138. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2014.11.006>
- Dimson, E., Marsh, P., & Staunton, M. (2000). Risk and Return in the 20th and 21st Centuries. *Business Strategy Review*, 11(2), 1–18. <https://doi.org/10.1111/1467-8616.00133>
- Hayat, R., & Kraeussl, R. (2011). Risk and return characteristics of Islamic equity funds. *Emerging Markets Review*, 12(2), 189–203. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2011.02.002>
- Lahmiri, S., & Bekiros, S. (2020). The impact of COVID-19 pandemic upon stability and sequential irregularity of equity and cryptocurrency markets. *Chaos, Solitons & Fractals*, 138, 109936. <https://doi.org/10.1016/j.chaos.2020.109936>
- Levy, H. (1997). Risk and Return: An Experimental Analysis. *International Economic Review*, 38(1), 119–149. JSTOR. <https://doi.org/10.2307/2527411>

- Malkiel, B. (1981). *Risk and Return: A New Look* (No. w0700; p. w0700). Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w0700>
- Mankiw, N. G., & Shapiro, M. D. (1984, July). *Risk and Return: Consumption versus Market Beta* [Working Paper]. National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w1399>
- Mardhiyah, A. (2017). PERANAN ANALISIS RETURN DAN RISIKO DALAM INVESTASI. *J-EBIS (Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam)*. <https://doi.org/10.32505/v4i1.1235>
- Naeem, M. A., Farid, S., Arif, M., Paltrinieri, A., & Alharthi, M. (2022). COVID-19 and connectedness between Sustainable and Islamic equity markets. *Borsa Istanbul Review*. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.06.001>
- Ramli, A. (2010). Risk dan Return Saham Perusahaan Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Retrieved from <https://jurnaljam.ub.ac.id/index.php/jam/article/view/315/351>
- Rini, S., Farrukhy, A. F., & Hana, K. F. (2020). KOMPARASI RISK DAN RETURN SAHAM DAN SAHAM SYARIAH. *Assets : Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, 10(1), 83–97. <https://doi.org/10.24252/assets.v10i1.14771>
- Sahoo, P. K. (2021). COVID-19 pandemic and cryptocurrency markets: An empirical analysis from a linear and nonlinear causal relationship. *Studies in Economics and Finance*, 38(2), 454–468. <https://doi.org/10.1108/SEF-09-2020-0385>
- Saraswati, H. (2020). Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Pasar Saham Di Indonesia. *JAD: Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan Dewantara*, 3(2), 153–163. <https://doi.org/10.26533/jad.v3i2.696>
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Suhaedading, L. I. (2020). Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSSB) saat Pandemi Covid-19 dan Dampaknya bagi Pasar Modal Indonesia. *Abiwara: Jurnal Vokasi Administrasi Bisnis*, 2(1), 33–37. <https://doi.org/10.31334/abiwara.v2i1.1053>
- Sujana, I. N. (2015). Systematic Risk: Variabel yang Mempengaruhi. *Ekuitas: Jurnal Pendidikan Ekonomi*, 3(1). <https://doi.org/10.23887/ekuitas.v3i1.12768>
- Vidal-Tomás, D. (2021). Transitions in the cryptocurrency market during the COVID-19 pandemic: A network analysis. *Finance Research Letters*, 43, 101981. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.101981>
- Wang, J., & Wang, X. (2021). COVID-19 and financial market efficiency: Evidence from an entropy-based analysis. *Finance Research Letters*, 42, 101888. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101888>