

**ANALISIS KOMPARATIF VOLATILITAS JAKARTA ISLAMIC INDEX
(JII) DAN INDEKS LQ45 DENGAN PENDEKATAN *EVENT DUMMY*
PERIODE 2021-2025**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR
SARJANA EKONOMI ISLAM**

**OLEH:
TEDJUN CAHYA KARTALUMASIH
NIM: 22108030120**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2026**

**ANALISIS KOMPARATIF VOLATILITAS JAKARTA ISLAMIC INDEX
(JII) DAN INDEKS LQ45 DENGAN PENDEKATAN *EVENT DUMMY*
PERIODE 2021-2025**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR
SARJANA EKONOMI ISLAM**

OLEH:

TEDJUN CAHYA KARTALUMASIH

NIM: 22108030120

PEMBIMBING:

SUNARSIH, S.E., M.Si.

NIP. 19740911 199903 2 001

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

2026

HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-979/Ua.02/DEB/PP.00.9/IR/2026

Tugas Akhir dengan judul : ANALISIS KOMPARATIF VOLATILITAS JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) DAN LQ45 DENGAN PENDEKATAN EVENT DUMMY PERIODE 2021-2025

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : TEDJUN CAHYA KARTALUMASIH
Nomor Induk Mahasiswa : 22108030120
Telah diajukan pada : Selasa, 02 Juni 2026
Nilai ujian Tugas Akhir : A

diryatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang
Suzarih, S.E., M.Sc.
SIGNED

Yakal ID: 6470110444



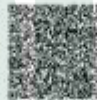
Pengaji I
Dr. Abdul Qoyum, S.E.I., M.Sc.Pa.
SIGNED

Yakal ID: 6470030001



Pengaji II
Hilary Buranda, S.E.I. MUEK
SIGNED

Yakal ID: 6470700001



Yogyakarta, 02 Juni 2026
UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Prof. Dr. Munzir Ardiansyah, S.E., M.Sc., Ak., CA., ACTA.
SIGNED

Yakal ID: 6470001111

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSETUJUAN

HALAMAN PERSETUJUAN

Hal : Skripsi Saudari Tedjun Cahya Kartalumasih

Kepada

Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Di -

D.I. Yogyakarta

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi saudara :

Nama : Tedjun Cahya Kartalumasih

NIM : 22108030120

Judul Skripsi : Analisis Komparatif Volatilitas Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks LQ45 dengan Pendekatan *Event Dummy* Periode 2021-2025

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Program Studi Manajemen Keuangan Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharap agar skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terimakasih.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Yogyakarta, November 2025

Pembimbing,

Sunarsih, S.E., M.Si.

NIP. 19740911 199903 2 001

HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Tedjun Cahya Kartalumasih

NIM : 22108030120

Program Studi : Manajemen Keuangan Syariah

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa saya menyerahkan diri dengan mengenakan jilbab untuk dipasang pada ijazah saya. Atas segala konsekuensi yang timbul di kemudian hari sehubungan dengan pemasangan pasfoto berjilbab pada ijazah saya tersebut adalah menjadi tanggung jawab saya sepenuhnya.

Demikian surat pernyataan ini saya buat sebenar-benarnya dan penuh dengan kesadaran untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Yogyakarta, Mei 2026



Tedjun Cahya Kartalumasih
NIM. 22108030120

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI

Sebagai civitas akademika UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Tedjun Cahya Kartalumasih
NIM : 22108030120
Program Studi : Manajemen Keuangan Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Skripsi

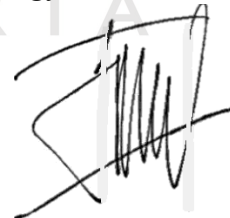
Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Non Eksklusif (*Non Exclusive Royalty Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul :

“Analisis Komparatif Volatilitas Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks LQ45 dengan Pendekatan *Event Dummy* Periode 2021-2025”

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non Eksklusif ini UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk data (*database*), merawat dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya.

Yogyakarta, Mei 2026



Tedjun Cahya Kartalumasih
NIM. 22108030120

HALAMAN MOTTO

“Lebih baik salah menghormati orang daripada salah menyepelekan orang”

(Penulis)



HALAMAN PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmanirrahiim

Alhamdulillah segala puji bagi Allah SWT yang telah memberikan rahmat serta hidayahnya sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir dengan segala kekurangan yang tidak luput dari skripsi ini. Mak dari itu skripsi ini saya persembahkan untuk:

Orang Tua

Kedua orang tua hebat saya, Ayahanda Herman Achmad Ma'rup dan Ibu Arifah yang selalu memberikan do'a terbaik dan dukungan tanpa kenal lelah bag anak-anaknya. Semoga Allah SWT selalu memberikan rahmat dan hidayah-Nya.

Guru dan Dosen

Ucapan terima kasih saya sampaikan kepada seluruh Guru dan dosen yang sudah memberikan ilmu yang sangat bermanfaat dan telah membimbing penulis selama menempuh pendidikan, serta memebrikan motivasi pada penulis untuk mengajar cita-cita setinggi-tingginya.

Keluarga

Kakak saya, Dimas Alya Maulana yang selalu meberikan doa dan dukungan untuk keberhasilan penulis.

Sahabat

Para sahabat yang selalu mendukung penulis dalam segala keadaan.

Almamater

Prorgam Studi Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Dan yang terakhir, saya persembahkan pada diri saya sendiri sebagai bentuk rasa syukur atas perjuangan dan usaha yang telah dilakukan.

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi kata-kata arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

<i>Huruf Arab</i>	<i>Nama</i>	<i>Huruf Latin</i>	<i>Keterangan</i>
ا	Alīf	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba'	B	Be
ت	Ta'	T	Te
ث	ṣa'	Ṣ	S (dengan titik di atas)
ج	Jīm	J	Je
ح	Hâ'	Ḥ	Ha (dengan titik dibawah)
خ	Kha'	Kh	K dan h
د	Dāl	D	De
ذ	Ẓāl	Ẓ	Z (dengan titik di atas)
ر	Ra'	R	Er
ز	Za'	Z	Zet
س	Sīn	S	Es
ش	Syīn	Sy	Es dan ye

ص	Sâd	Ṣ	Es (dengan titik di bawah)
ض	Dâd	Ḍ	De (dengan titik di bawah)
ط	Tâ'	Ṭ	Te (dengan titik di bawah)
ظ	Zâ'	Ẓ	Zet (dengan titik di bawah)
ع	'Aīn	‘	Koma terbalik ke atas
غ	Gaīn	G	Ge
ف	Fa'	F	Ef
ق	Qāf	Q	Qi
ك	Kāf	K	Ka
ل	Lām	L	'el
م	Mīm	M	'em
ن	Nūn	N	'en
و	Wāwu	W	W
ه	Ha'	H	Ha
ء	Hamzah	‘	Apostrof
ي	Ya'	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap Karena *Syaddah* ditulis rangkap

مُتَعَدِّدَةٌ	Ditulis	<i>Muta'addidah</i>
عِدَّةٌ	Ditulis	<i>'iddah</i>

C. *Ta' Marbūtâh* di akhir kata

Semua *ta' marbuttah* ditulis dengan *h*, baik berada pada kata tunggal atau berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “*al*”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti *shalat*, *zakat* dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حِكْمَةٌ	Ditulis	<i>ḥikmah</i>
جِزْيَةٌ	Ditulis	<i>Jizyah</i>
كَرَامَةُ الْأَوْلِيَاءِ	Ditulis	<i>Karāmah al-auliya'</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

اَ	Fathah	Ditulis	A
اِ	Kasrah	Ditulis	I
اُ	Dammah	Ditulis	U
فَعْل	Fathah	Ditulis	<i>Fa'ala</i>
ذَكَر	Kasrah	Ditulis	<i>Zukira</i>
يَذْهَبُ	Dammah	Ditulis	<i>Yazhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. fathah + alif	Ditulis	A
جاهلية	Ditulis	<i>Jahiliyyah</i>
2. fathah + ya'' mati	Ditulis	A
تنسى	Ditulis	<i>Tansa</i>
3. kasrah + ya'' mati	Ditulis	I
كريم	Ditulis	<i>Karim</i>
4. dhammah + wawu mati	Ditulis	U
فروض	Ditulis	<i>Furud</i>

F. Vokal Rangkap

1. fathah + ya' mati	Ditulis	<i>Ai</i>
بينكم	Ditulis	<i>Bainakum</i>
2. fathah + wawu mati	Ditulis	<i>Au</i>
قول	Ditulis	<i>Qaul</i>

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata yang Dipisahkan dengan Apostof

أنتم	Ditulis	<i>A'antum</i>
أعدت	Ditulis	<i>U'iddat</i>

لئن شكرتم	Ditulis	<i>La'in syakartum</i>
-----------	---------	------------------------

H. Kata Sandang Alif + Lām

1. Bila diikuti huruf qamariyyah maka ditulis menggunakan huruf awal “al”

القرآن	Ditulis	<i>Al- Quran</i>
القياس	Ditulis	<i>Al-Qiyas</i>

2. Bila diikuti huruf Syamsiyyah maka ditulis sesuai dengan huruf pertama Syamsiyyah tersebut

السماء	Ditulis	<i>As-sama'</i>
الشمس	Ditulis	<i>Asy-syams</i>

I. Penyusunan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

ذوي الفروض	Ditulis	<i>Zawi al-furud</i>
أهل السنة	Ditulis	<i>Ahl as-sunnah</i>

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang senantiasa melimpahkan rahmat, taufik, serta hidayahnya sehingga penyusun dapat menyelesaikan tugas akhir skripsi ini. Sholawat serta salam penyusun haturkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW, yang senantiasa kita harapkan syafaatnya pada hari kiamat.

Penelitian ini merupakan tugas akhir pada Program Studi Manajemen Keuangan Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi. Meskipun dalam penyusunan skripsi ini banyak mengalami kendala dan kekurangan, itu semata-mata karena keterbatasan penyusun. Penyusun sangat berterima kasih kepada berbagai pihak yang telah memberikan bimbingan dan dukungan baik berupa moral, materiil maupun spiritual sehingga penyusunan skripsi dapat terselesaikan. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati penyusun ucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Noorhaidi Hasan, S.Ag., M.A., M.Phil., Ph.D. selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak., CA., ACPA selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Dr. Darmawan, S.Pd., M.AB. selaku Ketua Program Studi Manajemen Keuangan Syariah.
4. Ibu Shulhah Nurullaily, S.H.I., M.E.I. selaku Dosen Penasihat Akademik yang selalu memberikan bimbingan dan motivasi selama perkuliahan dan penyusunan tugas akhir ini.
5. Ibu Sunarsih, S.E., M.Si. selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang senantiasa memberikan arahan, nasihat, masukan, saran, dan motivasi dalam menyelesaikan tugas akhir ini.

6. Bapak dan Ibu Dosen Program Studi Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan pengetahuan dan wawasan selama perkuliahan.
7. Seluruh pegawai dan staf tata usaha program studi maupun Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
8. Teristimewa dipersembahkan untuk orang tua tercinta, cinta pertama dan panutan penulis Ayahanda Herman Achmad Ma'rup dan wanita terhebat bagi penulis Ibunda Arifah yang tiada kenal lelah berjuang demi kesuksesan putrinya, yang selalu memberikan bimbingan, dorongan, dan tak lupa doa tulus yang tak ada hentinya beliau panjatkan kehadiran Allah SWT agar putra-putrinya meraih kesuksesan. Semoga segala amal kebaikan yang sudah dilakukan beliau dapat diganti dengan surganya Allah SWT.
9. Kepada kakak kandung penulis Hurin Cahya Adni, Kaysa Cahya Na'ma dan Dorojatun Ruhudin Fatehan Nabyn, penulis ucapkan terimakasih untuk segala dorongan dan saran dalam dunia perkuliahan ini.
10. Sahabat penulis Fira, Sofi, Fahma, Ripi, Marsanda, Dinda, Cika, Yunisa dan teman-teman MKS 21 yang senantiasa memberikan semangat, saran, bantuan, dan motivasi kepada penulis selama waktu perkuliahan dan penyusun skripsi ini. Terima kasih atas semua dukungan, semangat, dan canda tawa kalian yang sangat menghibur sehingga perjalanan penulisan skripsi ini terasa lebih ringan.
11. Kepada seseorang yang tak kalah berharga dan istimewa kehadirannya bagi penulis, Aldi Rizq Abdiel Muhammad, S.Pd., M.Pd. Terimakasih telah hadir untuk mendengarkan segala keluh kesah penulis, memberikan saran, motivasi, dorongan, serta doa dalam proses penulisan skripsi ini. Semoga segala kebaikan yang diberikan Allah balas dengan kebaikan-kebaiakn lain yang berlipat ganda oleh Allah SWT.
12. Akhir kata, terimakasih diucapkan kepada wanita sederhana yang selalu berusaha keras dalam menyelesaikan skripsi ini walaupun sering mengeluh dalam prosesnya tetapi tetap berusaha untuk bangkit dan melanjutkan apa yang sudah dimulai, sang penulis karya tulis ini yaitu saya sendiri Tedjun

Cahaya Kartalumasih. Seorang anak bungsu dari empat bersaudara yang terkadang keras kepala seperti anak kecil, tetapi penulis bangga dengan pencapaian ini. Menengok ke belakang, penulis menyadari bahwa perjalanan hidup yang sudah dilalui penuh dengan lika-liku tetapi juga sangat berwarna. Terimakasih kepada diri sendiri telah bertahan sampai sejauh ini setelah melewati banyak rintangan yang tidak mudah yang Allah SWT berikan.

Semoga Allah SWT selalu memberikan keberkahan dan menjadikan amal sholeh atas segala kebaikan selama ini. Akhir kata, penyusun berharap skripsi ini menjadi sesuatu yang bermanfaat bagi semua pihak. Aamin

Yogyakarta, 11 Mei 2026

Penyusun



Tedjun Cahya Kartalumasih
NIM.22108030120

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR ISI

COVER	i
HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI.....	v
HALAMAN MOTTO	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN.....	viii
KATA PENGANTAR	xiii
DAFTAR ISI.....	xvi
DAFTAR TABEL.....	xviii
DAFTAR GRAFIK.....	xix
DAFTAR GAMBAR	xx
DAFTAR LAMPIRAN.....	xxi
ABSTRAK.....	xxii
<i>ABSTRACT</i>	xxiii
BAB I.....	1
PENDAHULUAN	1
A. LATAR BELAKANG.....	1
B. RUMUSAN MASALAH.....	9
C. TUJUAN PENELITIAN.....	10
D. MANFAAT PENELITIAN	10
BAB II.....	14
LANDASAN TEORI.....	14
A. LANDASAN TEORI.....	14
B. KAJIAN PUSTAKA.....	<u>23</u>
C. PENGEMBANGAN HIPOTESIS.....	36
D. KERANGKA BERPIKIR.....	40
BAB III.....	40

METODE PENELITIAN.....	41
A. JENIS DAN SUMBER DATA.....	41
B. POPULASI DAN SAMPEL.....	42
C. METODE PENGUMPULAN DATA.....	42
D. DEFINISI OPERASIONAL.....	42
E. TEKNIK ANALISIS DATA.....	44
BAB IV.....	51
HASIL DAN PEMBAHASAN.....	51
A. GAMBARAN UMUM OBJEK PENELITIAN.....	51
B. ANALISIS DESKRIPTIF.....	53
C. PENGUJIAN HIPOTESIS.....	61
D. PEMBAHASAN.....	78
BAB V.....	88
SIMPULAN DAN SARAN.....	88
A. SIMPULAN.....	88
B. KETERBATASAN PENELITIAN.....	90
C. SARAN.....	91
DAFTAR PUSTAKA.....	92
LAMPIRAN.....	98
CURRICULUM VITAE.....	135

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR TABEL

Tabel 1. Penelitian Terdahulu.....	24
Tabel 2. Definisi Operasional Variabel.....	43
Tabel 3. Return Saham JII.....	54
Tabel 4. Return Saham LQ45.....	57
Tabel 5. Analisis Augmented Dickey-Fuller (ADF) Saham JII.....	61
Tabel 6. Analisis Augmented Dickey-Fuller (ADF) Saham LQ45.....	62
Tabel 7. Mean Equation AR(1) Saham JII.....	63
Tabel 8. Mean Equation MA(1) Saham JII.....	63
Tabel 9. Mean Equation ARMA Saham JII.....	63
Tabel 10. Hasil Penambahan Dummy Variabel pada model MA(1) Saham JII...	64
Tabel 11. Mean Equation AR(1) Saham LQ45.....	66
Tabel 12. Mean Equation MA(1) Saham LQ45.....	66
Tabel 13. Mean Equation ARMA Saham LQ45.....	66
Tabel 14. Test Heteroskedasitas Model ARCH Saham JII.....	67
Tabel 15. Test Equation Model ARCH Saham JII.....	67
Tabel 16. Heteroskedasitas Model ARCH Saham LQ45.....	68
Tabel 17. Test Equation Model ARCH Saham LQ45.....	68
Tabel 18. Koefisien Mean Equation GARCH(1.1) Saham JII.....	69
Tabel 19. Koefisien Varians Equation GARCH(1.1) Saham JII.....	70
Tabel 20. Koefisien Mean Equation GARCH(1.1) Saham LQ45.....	71
Tabel 21. Koefisien Varians Equation GARCH(1.1) Saham LQ45.....	72
Tabel 22. Uji Komparatif Deskriptif Volatilitas Saham JII dan LQ45.....	75

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR GRAFIK

Grafik 1. Grafik Pergerakan Indeks Saham JII dan LQ45 Periode 2021-2025.....	3
Grafik 2. Grafik Conditional Variance Volatilitas Saham JII.....	76
Grafik 3. Grafik Conditional Variance Volatilitas Saham LQ45.....	77



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Kerangka Berpikir.....	40
----------------------------------	----



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Closing Price Indeks Saham JII dan LQ45 Periode 2021-2025	98
Lampiran 2. Return Saham JII.....	129
Lampiran 3. Return Saham LQ45.....	129
Lampiran 4. Analisis Augmented Dickey-Fuller (ADF) Saham JII.....	130
Lampiran 5. Analisis Augmented Dickey-Fuller (ADF) Saham LQ45.....	130
Lampiran 6. Mean Equation AR(1) Saham JII.....	130
Lampiran 7. Mean Equation MA(1) Saham JII.....	130
Lampiran 8. Mean Equation ARMA Saham JII.....	131
Lampiran 9. Hasil Penambahan Dummy Variabel pada model MA(1) Saham JII.....	131
Lampiran 10. Mean Equation AR(1) Saham LQ45.....	131
Lampiran 11. Mean Equation MA(1) Saham LQ45.....	132
Lampiran 12. Mean Equation ARMA Saham LQ45.....	132
Lampiran 13. Test Heteroskedasitas Model ARCH Saham JII.....	132
Lampiran 14. Test Equation Model ARCH Saham JII.....	133
Lampiran 15. Heteroskedasitas Model ARCH Saham LQ45.....	133
Lampiran 16. Test Equation Model ARCH Saham LQ45.....	133
Lampiran 17. Koefisien Mean Equation GARCH(1.1) Saham JII.....	133
Lampiran 18. Koefisien Varians Equation GARCH(1.1) Saham JII.....	134
Lampiran 19. Koefisien Mean Equation GARCH(1.1) Saham LQ45.....	134
Lampiran 20. Koefisien Varians Equation GARCH(1.1) Saham LQ45.....	134

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbandingan volatilitas Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks LQ45 selama periode 2021–2025 pada fase krisis pandemi, pemulihan ekonomi, dan ketegangan geopolitik menggunakan model GARCH(1,1). Hasil penelitian menunjukkan bahwa volatilitas LQ45 lebih tinggi dan lebih persisten dibandingkan JII. Variabel *event dummy* tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas kedua indeks. Hal ini menunjukkan bahwa dinamika pasar lebih dipengaruhi oleh volatilitas historis dibandingkan faktor eksternal. Temuan ini juga menunjukkan bahwa indeks saham syariah relatif lebih stabil dibandingkan indeks konvensional dalam menghadapi ketidakpastian pasar. Dengan demikian, JII memiliki ketahanan risiko yang lebih baik dibandingkan LQ45 selama periode penelitian serta dapat menjadi alternatif investasi yang lebih defensif bagi investor.

Kata Kunci: Jakarta Islamic Index (JII), Indeks LQ45, volatilitas, GARCH(1,1), *event dummy*.



ABSTRACT

This study aims to analyze the comparative volatility of the Jakarta Islamic Index (JII) and the LQ45 Index during the 2021–2025 period across the phases of the COVID-19 pandemic, economic recovery, and geopolitical tensions using the GARCH(1,1) model. The results indicate that the volatility of the LQ45 Index is higher and more persistent than that of the Jakarta Islamic Index (JII). The event dummy variable does not have a significant effect on the volatility of either index. These findings suggest that market dynamics are influenced more by historical volatility than by external events. Furthermore, the results indicate that the Islamic stock index is relatively more stable than the conventional stock index in the face of market uncertainty. Therefore, the Jakarta Islamic Index (JII) demonstrates better risk resilience than the LQ45 Index during the study period and may serve as a more defensive investment alternative for investors.

Keywords: *Jakarta Islamic Index (JII), LQ45 Index, volatility, GARCH(1,1), event dummy.*



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG

Pasar modal memiliki fungsi strategis dalam sistem keuangan karena menjadi media penghimpunan dana jangka panjang bagi perusahaan sekaligus sarana investasi bagi masyarakat dan investor. Dalam konteks ekonomi Indonesia, peran pasar modal semakin krusial seiring dengan meningkatnya jumlah investor dan pendalaman instrumen keuangan, baik konvensional maupun syariah. Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penanaman modal kerja dan lain lain. Pasar modal juga menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi. (Kartika, 2010). Salah satu tantangan utama yang dihadapi investor dalam pasar modal adalah tingginya risiko, khususnya yang disebabkan oleh fluktuasi harga saham atau volatilitas (Hull, 2015).

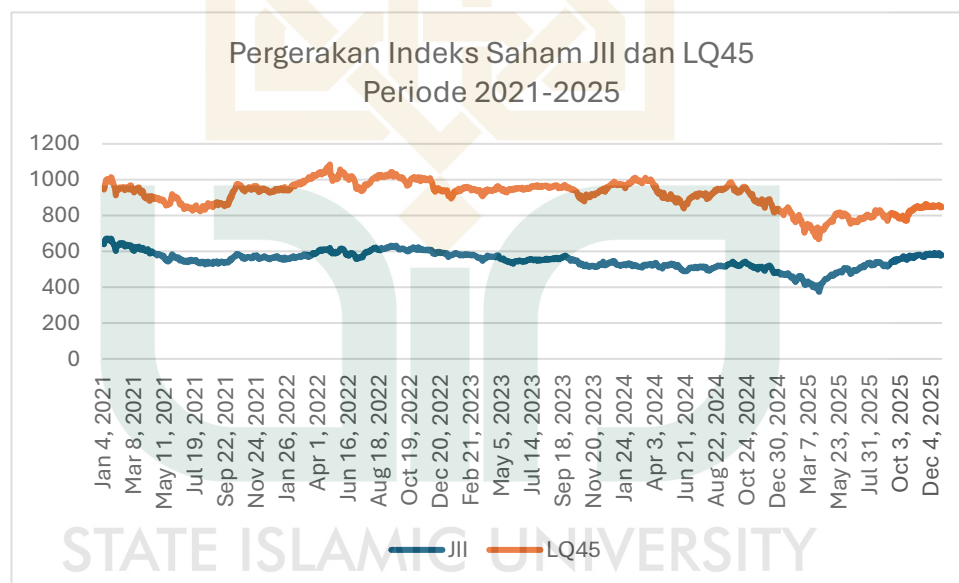
Sebagai instrumen investasi yang banyak diminati, saham mempunyai tingkat risiko yang relatif tinggi karena pergerakan harganya sangat dipengaruhi oleh kondisi pasar dan sentimen investor. Perubahan harga saham yang cepat dan tidak terduga menandakan tingkat volatilitas yang tinggi, yang pada gilirannya mencerminkan ketidakpastian terhadap return yang diharapkan (Firmansyah, 2006). Oleh karena itu, pemahaman terhadap karakteristik

volatilitas menjadi sangat penting dalam proses pengambilan keputusan investasi (Ali et al., 2022).

Di Bursa Efek Indonesia, Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks LQ45 merupakan dua indeks saham unggulan yang sering dijadikan acuan oleh investor. JII mewakili saham-saham yang sesuai dengan prinsip syariah, sementara LQ45 terdiri dari saham-saham dengan kapitalisasi pasar besar dan tingkat likuiditas tinggi tanpa batasan syariah. Meski keduanya sama-sama terdiri dari saham-saham likuid dan unggulan, terdapat perbedaan prinsip fundamental yang memungkinkan perbedaan karakteristik, termasuk dalam hal risiko dan volatilitas (Dharani & Natarajan, 2011).

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa indeks saham berbasis syariah cenderung memiliki pergerakan volatilitas yang lebih stabil dibandingkan indeks saham konvensional, yang mengindikasikan stabilitas yang lebih tinggi di tengah tekanan pasar (Ho et al., 2014). Namun demikian, belum banyak studi terbaru yang membandingkan volatilitas JII dan LQ45 secara komprehensif, khususnya dalam periode 2020–2025, yang mencakup masa pandemi COVID-19 dan fluktuasi ekonomi global yang luar biasa.

Periode penelitian tersebut relevan untuk dikaji karena ditandai oleh berbagai tekanan ekonomi global yang berdampak pada aktivitas ekonomi dan pergerakan pasar modal. Ketidakpastian yang tinggi selama pandemi dan masa pemulihan menciptakan volatilitas pasar yang ekstrem, dan menjadi ujian penting terhadap ketahanan indeks syariah maupun konvensional (World Bank, 2022).



Grafik 1. Grafik Pergerakan Indeks Saham JII dan LQ45 Periode 2021-2025

Sumber: Yahoo Finance

Informasi tentang karakteristik volatilitas di antara kedua indeks ini masih relatif terbatas dan belum banyak dikaji secara mendalam menggunakan pendekatan statistik yang tepat. Memang, sebagian besar literatur keuangan tertarik untuk menganalisis kinerja indeks Islam dengan mengajukan

pertanyaan apakah indeks Islam lebih atau kurang menguntungkan dibandingkan indeks konvensional (Hussein, 2004; Hakim dan Rashidian, 2002). Mereka terutama membahas perbedaan karakteristik risiko dan pengembalian antara lembaga keuangan Islam dan konvensional. investasi (Milly dan Sultan, 2012; Hayat dan Kraussl, 2011; Abdullah et al. 2007). Padahal, informasi tersebut sangat dibutuhkan untuk menunjang pengambilan keputusan investasi berbasis profil risiko, terutama bagi investor yang mempertimbangkan aspek syariah dalam investasinya.

Pokok masalah dalam penelitian ini adalah belum adanya kajian empiris yang mendalam dan terkini mengenai perbedaan volatilitas antara indeks saham syariah Jakarta Islamic Index (JII) dan indeks saham konvensional (LQ45) di Indonesia pada periode 2020–2025. Periode ini sangat penting karena mencakup fase luar biasa, yakni pandemi COVID-19, pemulihan ekonomi global, serta ketegangan geopolitik dan dinamika makroekonomi internasional. Meskipun terdapat penelitian terdahulu mengenai volatilitas saham syariah dan konvensional, sebagian besar hanya membahas secara parsial atau tidak berfokus pada perbandingan JII dan LQ45 secara simultan. Padahal, pemahaman mengenai perbedaan karakteristik volatilitas kedua indeks tersebut sangat dibutuhkan untuk menilai profil risiko dan daya tahan instrumen investasi syariah dibandingkan dengan instrumen konvensional.

Selama kurun waktu 2021–2025, pasar modal Indonesia mengalami tiga fase penting yang saling berkaitan. Fase pertama merupakan masa pemulihan ekonomi setelah pandemi COVID-19, ketika pemerintah berupaya menstimulasi perekonomian melalui kebijakan fiskal ekspansif dan penurunan suku bunga. Pada fase ini, aktivitas perdagangan saham meningkat kembali seiring membaiknya sentimen investor. Memasuki fase kedua, muncul gejolak sosial-politik yang cukup signifikan di tengah masyarakat. Fenomena yang populer disebut sebagai “gejolak pink–hijau” menggambarkan meningkatnya ketegangan antara publik dan pemerintah, yang tercermin dalam aksi-aksi demonstrasi mahasiswa dan kelompok masyarakat terhadap berbagai kebijakan DPR dan pemerintah. Dinamika politik domestik serta kebijakan publik yang menimbulkan pro dan kontra turut memengaruhi sentimen investor dan stabilitas pasar keuangan. Selanjutnya, fase ketiga berlangsung pada tahun 2025, ketika muncul isu pergantian Menteri Keuangan dan wacana reshuffle kabinet ekonomi yang kembali memicu ketidakpastian arah kebijakan fiskal dan moneter nasional. Ketiga fase ini menunjukkan bahwa kondisi pasar modal Indonesia tidak hanya dipengaruhi oleh faktor ekonomi global, tetapi juga oleh dinamika politik dan kebijakan domestik yang berpotensi memicu perubahan perilaku investor.

Dalam konteks tersebut, penelitian ini menambahkan variabel peristiwa (*event dummy*) untuk menangkap pengaruh fase-fase penting ekonomi dan

politik terhadap volatilitas pasar saham. Menurut Gujarati dan Porter (2009), variabel dummy digunakan untuk merepresentasikan peristiwa atau kategori non-numerik yang berpengaruh terhadap data kuantitatif, sementara MacKinlay (1997) melalui pendekatan *event study* menekankan pentingnya mengamati reaksi pasar terhadap suatu kejadian ekonomi atau politik tertentu. Dengan pendekatan ini, analisis volatilitas tidak hanya bersifat numerik, tetapi juga kontekstual, karena mempertimbangkan kondisi nyata yang memengaruhi sentimen investor.

Alasan penulis memilih judul “*Analisis Komparatif Volatilitas Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks LQ45 dengan Pendekatan Event Dummy Periode 2021–2025*” didasarkan pada beberapa pertimbangan penting. Pertama, dari sisi kebaruan penelitian (novelty), belum banyak studi terbaru yang secara langsung membandingkan JII dan LQ45 dalam konteks periode krisis dan pemulihan 2020–2025. Kedua, dari sisi signifikansi praktis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi empiris yang relevan bagi investor dalam merancang strategi portofolio, khususnya terkait pilihan antara instrumen syariah dan konvensional berdasarkan profil risiko. Ketiga, dari sisi karakteristik syariah, JII memiliki keunggulan karena saham-saham yang masuk ke dalamnya melalui proses penyaringan ketat (screening syariah), yang diduga dapat menghasilkan stabilitas volatilitas lebih baik dibandingkan LQ45. Keempat, penelitian ini juga memiliki implikasi kebijakan karena hasilnya

dapat menjadi masukan bagi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam merancang kebijakan pengembangan pasar modal syariah.

Urgensi penelitian ini semakin jelas bila dikaitkan dengan kondisi ekonomi Indonesia saat ini. Pandemi COVID-19 sempat menyebabkan kontraksi ekonomi Indonesia sebesar $-2,07\%$ pada 2020, sebelum pulih kembali dengan pertumbuhan di atas 5% sejak 2022 (Badan Pusat Statistik, 2025). Pada tahun 2025, Indonesia kembali menunjukkan ketahanan makroekonomi dengan pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) sebesar $5,12\%$ year-on-year pada kuartal II 2025 dan inflasi yang terkendali di sekitar $2,3\%$ (Badan Pusat Statistik, 2025; OECD, 2025; ASEAN+3 Macroeconomic Research Office, 2025). Proyeksi dari Bank Mandiri melalui Metro TV News (2025) juga menyebutkan bahwa pertumbuhan ekonomi 2025 diperkirakan tetap solid di kisaran $5,0\%$ dengan inflasi yang terjaga. Namun, di sisi lain, gejolak politik dalam negeri sejak Agustus 2025 memicu penurunan tajam di pasar keuangan: Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sempat terkoreksi lebih dari 3% dalam satu hari, sementara rupiah juga mengalami tekanan signifikan (Reuters, 2025; Wikipedia contributors, 2025). Laporan *Financial Times* (2025) menambahkan bahwa meskipun terjadi boom komoditas, dampaknya terhadap perekonomian Indonesia masih terbatas karena lemahnya sektor manufaktur. Fakta ini menunjukkan bahwa meskipun fundamental

ekonomi Indonesia relatif kuat, ketidakpastian pasar modal masih tinggi dan rentan terhadap faktor eksternal maupun domestik.

Dengan memasukkan pendekatan *event dummy*, penelitian ini menjadi lebih komprehensif karena mampu menangkap pengaruh fase-fase penting dalam perekonomian dan politik Indonesia terhadap volatilitas pasar modal. Pendekatan ini juga memperkuat nilai kebaruan penelitian karena sebagian besar studi sebelumnya hanya meninjau volatilitas dari sisi statistik tanpa mempertimbangkan konteks peristiwa yang membentuk dinamika pasar.

Dalam konteks inilah, penelitian mengenai perbandingan volatilitas JII dan LQ45 menjadi sangat relevan. Pertanyaan mendasar yang ingin dijawab adalah apakah indeks syariah yang memiliki mekanisme penyaringan ketat (misalnya larangan terhadap riba, gharar, dan maisir) terbukti lebih tahan terhadap guncangan pasar dibandingkan indeks konvensional. Hasyim, Qomar, dan Saleh (2025) menunjukkan bahwa indeks syariah di Indonesia memiliki resiliensi lebih baik dibandingkan indeks konvensional dalam menghadapi konflik geopolitik, sementara Prasetyo, Vibriyanto, dan Wulandari (2024) menemukan bahwa volatilitas LQ45 cenderung lebih tinggi daripada JII. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan mampu memberikan bukti empiris terbaru yang tidak hanya memperkuat literatur akademik tetapi juga membantu investor, akademisi, dan regulator dalam memahami dinamika risiko pasar modal Indonesia di tengah ketidakpastian global maupun domestik.

Penelitian ini bertujuan untuk melakukan analisis komparatif tingkat volatilitas antara JII dan LQ45 selama periode 2020–2025. Dengan pendekatan kuantitatif menggunakan model statistik yang sesuai, hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi ilmiah sekaligus informasi praktis yang bermanfaat bagi investor dan pengambil kebijakan.

Oleh karena itu, penulis tertarik untuk melakukan penulisan skripsi berjudul **“Analisis Komparatif Volatilitas Jakarta Islamic Index (JII) Dan Indeks LQ45 dengan Pendekatan *Event Dummy* Periode 2021-2025”**

B. RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya, maka penulis merumuskan beberapa masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Bagaimana tingkat volatilitas Jakarta Islamic Index (JII) pada periode 2021–2025?
2. Bagaimana tingkat volatilitas Indeks LQ45 pada periode 2021–2025?
3. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara volatilitas Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks LQ45 selama periode tersebut?
4. Bagaimana pengaruh *event dummy* (fase pemulihan ekonomi, gejolak sosial-politik, dan ketidakpastian fiskal) terhadap volatilitas kedua indeks tersebut?

C. TUJUAN PENELITIAN

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah dikemukakan, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis tingkat volatilitas Jakarta Islamic Index (JII) pada periode 2021 - 2025.
2. Menganalisis tingkat volatilitas Indeks LQ45 pada periode 2021-2025.
3. Membandingkan tingkat volatilitas antara Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks LQ45 selama periode 2021-2025.
4. Menguji pengaruh *event dummy* yang merepresentasikan fase-fase ekonomi dan politik terhadap volatilitas Jakarta Islamic Index (JII) dan LQ45.

D. MANFAAT PENELITIAN

Manfaat yang diharapkan penulis dari penelitian ini antara lain:

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi ilmiah dalam pengembangan literatur di bidang keuangan syariah dan pasar modal, khususnya yang berkaitan dengan analisis volatilitas saham. Penelitian ini juga diharapkan dapat memperkaya wacana akademik mengenai perbandingan karakteristik risiko antara indeks saham syariah dan indeks saham konvensional di Indonesia, serta menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya yang mengkaji stabilitas dan risiko pasar saham.

2. Manfaat praktis

a. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi empiris yang berguna dalam pengambilan keputusan investasi, khususnya bagi investor yang mempertimbangkan aspek risiko dan prinsip syariah dalam strategi portofolio mereka.

b. Bagi Regulator dan Otoritas Pasar Modal

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi otoritas pasar modal seperti OJK dan BEI dalam merancang kebijakan yang mendukung stabilitas pasar, serta dalam pengembangan indeks-indeks yang sesuai dengan kebutuhan investor syariah dan konvensional.

c. Bagi Akademisi

Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan referensi dalam kajian akademik terkait analisis pasar modal, keuangan syariah, dan manajemen risiko investasi, serta sebagai dasar pengembangan studi lebih lanjut dengan pendekatan dan periode yang berbeda.

d. Bagi Peneliti

Penelitian ini merupakan bentuk aktualisasi dari ilmu yang diperoleh selama masa perkuliahan, sekaligus sarana pengembangan kompetensi analisis empiris dalam bidang keuangan syariah dan investasi saham berbasis data sekunder.

E. SISTEMATIKA PENULISAN

Sistematika penulisan skripsi ini adalah sebagai berikut:

BAB I Pendahuluan

Bab ini memaparkan latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan skripsi yang mendasari pentingnya dilakukan penelitian mengenai perbandingan volatilitas antara Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks LQ45 dengan pendekatan *event dummy*. Di dalamnya juga memuat rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, kerangka berpikir, hipotesis penelitian, serta sistematika penulisan skripsi secara keseluruhan.

BAB II Tinjauan Pustaka

Bab ini menyajikan kajian teori-teori yang relevan dengan variabel yang diteliti, serta membahas hasil-hasil penelitian terdahulu yang mendukung atau memperkuat arah penelitian. Dalam bab ini juga dijelaskan kontribusi kebaruan (*novelty*) dari penelitian yang dilakukan.

BAB III Metode Penelitian

Bab ini menjelaskan metode yang digunakan dalam penelitian, seperti jenis dan pendekatan penelitian, jenis dan sumber data, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, definisi operasional variabel, serta teknik analisis data,

termasuk pengujian statistik yang digunakan dalam membandingkan volatilitas kedua indeks.

BAB IV Hasil dan Pembahasan

Bab ini menyajikan hasil pengolahan dan analisis data, termasuk deskripsi data masing-masing indeks, pengujian statistik terhadap volatilitas JII dan LQ45 dengan pendekatan *event dummy*, serta pembahasan mendalam atas temuan tersebut dengan mengaitkan pada teori dan hasil penelitian sebelumnya.

BAB V Penutup

Bab ini berisi kesimpulan dari hasil penelitian yang telah dilakukan, implikasi praktis dan teoritis dari temuan, serta saran untuk penelitian lanjutan maupun kebijakan yang dapat diambil berdasarkan hasil penelitian.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

A. SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan mengenai perbandingan volatilitas Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks LQ45 dengan pendekatan event dummy periode 2021–2025 menggunakan model GARCH(1,1), maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil analisis volatilitas pada Jakarta Islamic Index (JII) menunjukkan bahwa volatilitas indeks syariah cenderung lebih stabil dan defensif selama periode penelitian. Hal ini terlihat dari nilai persistensi volatilitas yang relatif terkendali serta dominasi komponen GARCH dibandingkan komponen ARCH. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa volatilitas JII lebih dipengaruhi oleh volatilitas jangka panjang dibandingkan shock jangka pendek. Selain itu, hasil mean equation menunjukkan bahwa variabel event dummy tidak berpengaruh signifikan terhadap rata-rata return JII, sehingga dinamika pasar lebih tercermin pada perubahan varians (volatilitas) dibandingkan perubahan mean return.
2. Hasil analisis pada Indeks LQ45 menunjukkan bahwa indeks konvensional memiliki tingkat volatilitas yang relatif lebih tinggi dibandingkan JII. Hal ini disebabkan karakteristik saham pada LQ45 yang lebih luas dan tidak melalui proses screening syariah sehingga lebih sensitif terhadap perubahan kondisi

ekonomi maupun sentimen pasar. Model GARCH menunjukkan bahwa volatilitas pada LQ45 bersifat cukup persisten dan dipengaruhi oleh dinamika pasar sebelumnya. Dengan demikian, indeks LQ45 memiliki tingkat risiko pasar yang lebih besar dibandingkan indeks syariah selama periode penelitian.

3. Berdasarkan hasil analisis komparatif, terdapat perbedaan karakteristik volatilitas antara Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks LQ45 selama periode 2021–2025. JII cenderung menunjukkan stabilitas volatilitas yang lebih baik dibandingkan LQ45. Temuan ini mendukung teori dan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa saham syariah memiliki tingkat resiliensi yang lebih tinggi terhadap gejolak pasar karena adanya mekanisme screening syariah, pembatasan leverage, serta penghindaran aktivitas spekulatif yang berlebihan.
4. Hasil pengujian event dummy menunjukkan bahwa fase-fase ekonomi dan politik selama periode penelitian, seperti pemulihan pasca-pandemi, inflasi global dan pengetatan moneter, serta ketidakpastian geopolitik dan politik domestik, lebih berpengaruh terhadap volatilitas dibandingkan terhadap rata-rata return indeks saham. Hal ini menunjukkan bahwa peristiwa ekonomi dan politik cenderung meningkatkan ketidakpastian pasar dan memengaruhi perilaku investor dalam jangka pendek, sehingga dampaknya lebih terlihat pada peningkatan risiko dan fluktuasi pasar dibandingkan perubahan tingkat return rata-rata.

B. KETERBATASAN PENELITIAN

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan yang dapat menjadi bahan pertimbangan untuk penelitian selanjutnya, di antaranya sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menggunakan dua indeks saham, yaitu Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks LQ45, sehingga hasil penelitian belum dapat menggambarkan keseluruhan kondisi pasar modal syariah maupun konvensional di Indonesia.
2. Periode penelitian terbatas pada tahun 2021–2025 sehingga belum mampu mencerminkan dinamika volatilitas pasar saham dalam jangka waktu yang lebih panjang.
3. Penelitian ini menggunakan model GARCH(1,1) sebagai alat utama analisis volatilitas, sehingga belum membandingkan efektivitas model volatilitas lainnya seperti EGARCH, TGARCH, maupun ARCH multivariat yang mungkin dapat memberikan hasil yang lebih komprehensif.
4. Variabel event dummy yang digunakan masih bersifat umum dan belum memisahkan secara detail pengaruh masing-masing peristiwa ekonomi, politik, maupun global terhadap volatilitas pasar saham.

C. SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan keterbatasan yang ada, maka penulis memberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi, khususnya dalam memilih instrumen saham syariah maupun konvensional berdasarkan tingkat risiko dan volatilitas pasar. Investor dengan profil risiko konservatif dapat mempertimbangkan indeks syariah seperti JII karena memiliki volatilitas yang relatif lebih stabil.
2. Bagi regulator dan otoritas pasar modal, penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan dalam menjaga stabilitas pasar modal Indonesia, khususnya dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi global dan dinamika politik domestik yang dapat memengaruhi volatilitas pasar saham.
3. Bagi akademisi dan peneliti selanjutnya, disarankan untuk memperluas objek penelitian dengan menambahkan indeks saham lain, memperpanjang periode observasi, serta menggunakan model volatilitas yang lebih kompleks agar hasil penelitian menjadi lebih akurat dan komprehensif.
4. Penelitian selanjutnya juga disarankan untuk mengembangkan variabel event dummy secara lebih spesifik, misalnya dengan memisahkan pengaruh pandemi, kebijakan moneter, konflik geopolitik, maupun peristiwa politik domestik agar pengaruh masing-masing peristiwa terhadap volatilitas pasar dapat dianalisis secara lebih mendalam.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, F., Hassan, T., Mohamed, S., 2007. Investigation of performance of Malaysian Islamic unit fund trusts, comparison with conventional unit fund trusts. *Managerial Finance* 33, 142-153.
- Alamsyah, F. (2021). *Analisis Volatilitas Saham Syariah dan Konvensional Menggunakan GARCH*. Universitas Airlangga.
- Ali, S., Rizvi, S. A. R., & Meera, A. K. M. (2022). Islamic equity investments and COVID-19: A comparison of volatility spillover in Islamic and conventional stock markets. *Pacific-Basin Finance Journal*, 72, 101693. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2021.101693>
- Antonio, M. S., Hafidhoh, H., & Fauzi, H. (2013). THE ISLAMIC CAPITAL MARKET VOLATILITY: A COMPARATIVE STUDY BETWEEN IN INDONESIA AND MALAYSIA. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 15(4). <https://doi.org/10.21098/bemp.v15i4.432>
- Arifin, S. (2019). Pengaruh Skrining Syariah Kuantitatif terhadap Kinerja dan Volatilitas Portofolio (Perbandingan antara Portofolio Saham Syariah dan Konvensional di Bursa Efek Indonesia). In *Tesis*.
- Azakia, K., Supandi, A. F., Ramadhani, K., & Dani, F. U. (2020). Risiko, Return Investasi dan Kinerja Saham (Studi Perbandingan Volatilitas Harga Saham Syariah dan Konvensional Dengan Menggunakan Model Garch). *At-Taradhi: Jurnal Studi Ekonomi*, 11(2). <https://doi.org/10.18592/at-taradhi.v11i2.3932>
- Bentes, S. R. (2015). A comparative analysis of the predictive power of implied volatility indices and GARCH forecasted volatility. *Physica A: Statistical Mechanics and Its Applications*, 424. <https://doi.org/10.1016/j.physa.2015.01.020>
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2014). *Investments* (10th ed.). McGraw-Hill Education.
- Bollerslev, T. (1986). *Generalized autoregressive conditional heteroskedasticity*. *Journal of Econometrics*, 31(3), 307–327. [https://doi.org/10.1016/0304-4076\(86\)90063-1](https://doi.org/10.1016/0304-4076(86)90063-1)

- Dharani, M., & Natarajan, P. (2011). Equities or equities screened for Shari'ah compliance: Is there a difference? *Journal of Financial Services Marketing*, 16(3–4), 250–261. <https://doi.org/10.1057/fsm.2011.20>
- Engle, R. F. (1982). Autoregressive conditional heteroscedasticity with estimates of the variance of United Kingdom inflation. *Econometrica*, 50(4), 987–1007. <https://doi.org/10.2307/1912773>
- Erawati, Y. (2021). Analisis Perbandingan Volatilitas Saham Syariah Issi, Volatilitas Saham Konvensional Sri-Kehati Dan Pergerakan Nilai Tukar Rupiah Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19. *Skripsi Uin Raden Intan Lampung*.
- Ermanely, E., Devianto, D., & Yanuar, F. (2023). MODEL VOLATILITAS SAHAM LQ45 DENGAN PENDEKATAN MARKOV-SWITCHING GARCH. *Jurnal Lebesgue : Jurnal Ilmiah Pendidikan Matematika, Matematika Dan Statistika*, 4(2). <https://doi.org/10.46306/lb.v4i2.402>
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Fatih, A., & Ismiyanti, F. (2016). Pengaruh Perubahan BI Rate Terhadap Market Return Dan Volatilitas Indeks LQ45. *Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan| Journal of Theory and Applied Management*, 8(1). <https://doi.org/10.20473/jmtt.v8i1.2713>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5th ed.). New York: McGraw-Hill.
- Hakim, S., Rashidian, M., 2002. Risk and return of Islamic stock market indexes. Working Paper. California State University.
- Hamidah, S., Pahlevi, C., & Aswan, A. (2022). THE EFFECT OF TRADING VOLUME, TRADING FREQUENCY, AND ORDER IMBALANCE ON THE STOCK PRICE VOLATILITY OF LQ45 COMPANY IN 2017-2019. *Hasanuddin Journal of Applied Business and Entrepreneurship (HJABE)*, 5(2).
- Harish, M. R., & Amaroh, S. (2024). Pengaruh Dividen, Pertumbuhan Aset, dan Volume Perdagangan terhadap Volatilitas Harga Saham JII70. *Reviu Akuntansi, Manajemen, Dan Bisnis*, 3(2). <https://doi.org/10.35912/rambis.v3i2.2188>

- Hayat, R., & Kraussl, 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>
- Ho, C. S. F., Rahman, N. S. A., & Yusuf, N. B. M. (2014). Volatility behaviour of Shariah-compliant stocks versus conventional stocks: Evidence from Bursa Malaysia. *Asian Journal of Business and Accounting*, 7(2), 107–132.
- Hull, J. C. (2015). *Risk management and financial institutions* (4th ed.). John Wiley & Sons.
- Hussein, K., 2004. Investasi Etis: Bukti Empiris dari Indeks Islam FTSE. *Studi Ekonomi Islam* 12, 21-40.
- IMF. (2022). *World Economic Outlook: War Sets Back the Global Recovery*. Washington, DC: International Monetary Fund.
- Jalal, R. N. U. D., Sargiacomo, M., & SAHAR, N. U. (2020). Commodity Prices, Tax Purpose Recognition and Bitcoin Volatility: Using ARCH/GARCH Modeling*. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(11). <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no11.251>
- Kartika, A. (2010). Volatilitas Harga Saham di Indonesia dan Malaysia.
- Kurniawati, Y., & Sukma, D. (2020). Volatilitas saham syariah di Indonesia selama pandemi COVID-19. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam*, 6(2), 123–135.
- Kuziboev, B., Vysušilová, P., Salahodjaev, R., Rajabov, A., & Rakhimov, T. (2023). The Volatility Assessment of CO2 Emissions in Uzbekistan: ARCH/GARCH Models. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 13(5). <https://doi.org/10.32479/ijeep.14487>
- Lailiya, F. N., & Hariasih, M. (2023). Trading Volume, Dividend Payout Ratio, and Firm Size Against Stock Price Volatility in Companies Listed in the LQ45 Index. *Indonesian Journal of Innovation Studies*, 21. <https://doi.org/10.21070/ijins.v21i.779>
- Leki, R., Yonathan, B., & Kadir, A. (2024). Comparative Analysis of Volatility Levels of 10 Stock Indices on the Indonesian Stock Exchange on 2 Economic Events Using Time Series Econometric Methods. *International Journal of Current Science Research and Review*, 07(01). <https://doi.org/10.47191/ijcsrr/v7-i1-06>

- Lestari, E. P., Prajanti, S. D. W., Wibawanto, W., & Adzim, F. (2022). ARCH-GARCH Analysis: An Approach to Determine The Price Volatility of Red Chili. *Agraris*, 8(1). <https://doi.org/10.18196/agraris.v8i1.12060>
- Listyaningsih, E., & Krishnamurti, C. (2016). How is The Volatility of Jakarta Islamic Index Stocks? *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 17(2). <https://doi.org/10.24198/jbm.v17i2.25>
- Majdoub, J., & Mansour, W. (2014). Islamic equity market integration and volatility spillover between emerging and US stock markets. *North American Journal of Economics and Finance*, 29, 452–470. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2014.06.005>
- Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77–91. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1952.tb01525.x>
- Marwa, S., & Mahmuda, D. (2021). Analisis Perbandingan Volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Sebelum Dan Pada Saat Terkena Dampak Covid-19. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Fakultas Ekonomi UMButon*, 3(1).
- Milly, M., Sultan, J., 2012. Portfolio diversification during financial crisis: Analysis of faith based investment strategies. In building bridges across the financial communities: The global financial crisis, social responsibility, and faithbased finance. Harvard Law School, Islamic finance project, 334–352.
- Mishkin, F. S., & Eakins, S. G. (2018). *Financial markets and institutions* (9th ed.). Pearson.
- Mukmin, A., & Firmansyah, F. (2020). ANALISIS PERBANDINGAN VOLATILITAS INDEKS HARGA SAHAM IHSG DAN JII. *JURNAL EKONOMI DAN PERBANKAN SYARIAH*, 3(1). <https://doi.org/10.46899/jeps.v3i1.155>
- Nur Aisyah Indarningsih, & Hasbi. (2022). Analisis Perbandingan Risiko Volatilitas Indeks Harga Saham Syariah dan Konvensional (Jakarta Islamic Indeks dan Indeks LQ45). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 9(5). <https://doi.org/10.20473/vol9iss20225pp694-709>
- Otto, P. (2019). spGARCH: An R-package for spatial and spatiotemporal ARCH and GARCH models. *R Journal*, 11(2). <https://doi.org/10.32614/rj-2019-053>

- Pratama, Y. C., & Azzis, A. (2018). Macroeconomic Variables, International Islamic Indices, and The Return Volatility in Jakarta Islamic Index. *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah*, 10(1). <https://doi.org/10.15408/aiq.v10i1.5550>
- Purbawati, N. L. Krisma., & Dana, I. Made. (2016). Perbandingan Volatilitas Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Sebelum Dan Setelah Krisis Subprime Mortgage. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(2).
- Riyadi, T., Indradi, D., & Indra, J. (2021). Analisis Perbandingan Volatilitas Index Harga Saham Pada Masa Pandemic Di Beberapa Bursa Saham Dunia (Idx, Nyse Dan Lsx). *Seminar Nasional Hasil Penelitian Dan PkM*, 2(1).
- Sabenova, B., Baubekova, I., Issayeva, G., Bigeldiyeva, Z., & Bolganbayev, A. (2023). Comparative Analysis of Volatility Structures of Stock Index and Energy Company Returns in Kazakhstan. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 13(2). <https://doi.org/10.32479/ijeep.14054>
- Salsabila, F., Fatharani, R. A., Taqiyyuddin, T. A., & Irfan, M. (2022). Aplikasi Model ARCH/GARCH dalam Peramalan Laju Inflasi Bulanan Indonesia. *Jurnal Sains Matematika Dan Statistika*, 8(1). <https://doi.org/10.24014/jsms.v8i1.13252>
- Sari, F. T., Mariani, S., Matematika, J., & Semarang, U. N. (2016). Perbandingan Taksiran Value At Risk Dengan Program R Dan Matlab Analisis Investasi Saham Menggunakan Metode Garch. *Unnes Journal of Mathematics*, 5(2).
- Sarwono, J. (2016). *Statistik itu Mudah: Panduan Lengkap untuk Belajar Komputasi Statistik Menggunakan SPSS 23*. Yogyakarta: ANDI.
- Setyawan, I. R., & , S. (2006). DETEKSI PERBANDINGAN EKSES VOLATILITAS HARGA SERTA REAKSI EARNING TERHADAP RETURN & HARGA SAHAM SEKTOR LQ45. *Media Riset Bisnis & Manajemen*, 6(3). <https://doi.org/10.25105/mrbm.v6i3.1047>
- Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *The Journal of Finance*, 19(3), 425–442. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1964.tb02865.x>
- Siddi, P., & Chomsatu Samrotun, Y. (2023). ANALISIS DAMPAK SENTIMEN INVESTOR TERHADAP RETURN SAHAM MENGGUNAKAN EGARCH: STUDI KASUS PADA BANK RAKYAT INDONESIA, TBK. *Jurnal Pendidikan Ekonomi Dan Akuntansi*, 16(2).

- Syafitri, N., Hidayat, T., & Yusuf, A. (2022). Volatilitas Indeks Saham Syariah Indonesia menggunakan Model ARCH dan GARCH. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan Islam*, 3(1), 87–100.
- Tanjung, H. (2015). VOLATILITY OF JAKARTA ISLAMIC INDEX. *Al-Iqtishad: Journal of Islamic Economics*, 6(2). <https://doi.org/10.15408/ijies.v6i2.1231>
- Wijaya, J. H., & Nugraha, N. M. (2020). PERAMALAN KINERJA PERUSAHAAN PERBANKAN TAHUN 2017 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA DENGAN METODE ARCH-GARCH. *BISMA: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 14(2). <https://doi.org/10.19184/bisma.v14i2.17512>
- Williams, B., & Rajaguru, G. (2022). The evolution of bank revenue and risk in the Asia-Pacific Region. *Pacific Basin Finance Journal*, 71. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2021.101693>
- Winarno, W. W. (2017). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan EViews*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- World Bank. (2023). *Global Economic Prospects, June 2023*. Washington, DC: World Bank.
- Yıldırım, H., & Bekun, F. V. (2023). Predicting volatility of bitcoin returns with ARCH, GARCH and EGARCH models. *Future Business Journal*, 9(1). <https://doi.org/10.1186/s43093-023-00255-8>