

Tantangan Pasar Saham Indonesia dan GCC: Studi Risiko dan Return pada Investasi di Pasar Modal

Lily Muthia Arini¹, Fitri Kholilah², Mhd Avif Rahman³, Paisal Rahmat⁴

^{1,2,3,4}Sekolah Tinggi Agama Islam Negeri Mandailing Natal, Indonesia

E-mail: lilymuthiaarini4@gmail.com¹

Article History:

Received: 14 Juni 2025

Revised: 27 Juni 2025

Accepted: 29 Juni 2025

Keywords: investasi syariah, risiko, return, pasar saham syariah, Indonesia, GCC.

Abstract: Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia dan kawasan Gulf Cooperation Council menunjukkan karakteristik investasi yang berbeda dalam aspek risiko dan return. Penelitian ini bertujuan membandingkan karakteristik risiko dan return pasar saham syariah Indonesia dan GCC serta mengidentifikasi tantangan struktural yang memengaruhi efisiensi investasi. Penelitian menggunakan pendekatan kualitatif dengan metode studi kepustakaan berdasarkan data sekunder berupa laporan lembaga resmi, publikasi ilmiah, dan dokumen kebijakan terkait pasar modal syariah. Populasi penelitian mencakup literatur mengenai kinerja pasar saham syariah Indonesia dan GCC, sedangkan sampel berupa sumber terpilih yang merepresentasikan indikator volatilitas, pola return, dan Sharpe Ratio. Instrumen penelitian menggunakan teknik dokumentasi dengan kerangka analisis komparatif, sedangkan teknik analisis data menggunakan analisis deskriptif komparatif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar Indonesia memiliki potensi return lebih tinggi dengan volatilitas lebih besar, sedangkan pasar GCC menunjukkan stabilitas lebih baik dengan efisiensi risk adjusted return yang lebih tinggi. Kesimpulan penelitian menunjukkan bahwa strategi diversifikasi lintas kawasan antara Indonesia dan GCC dapat meningkatkan keseimbangan portofolio serta mendukung keputusan investasi syariah yang lebih optimal.

PENDAHULUAN

Industri keuangan syariah telah berkembang dengan sangat pesat dalam beberapa dekade terakhir, baik di tingkat dunia maupun dalam wilayah tertentu. Sistem keuangan yang berlandaskan prinsip syariah, yang melarang bunga, ketidakpastian, dan spekulasi, semakin disukai investor karena dianggap lebih stabil dan lebih beretika. Salah satu alat investasi yang berkembang dengan cepat adalah saham syariah, yang merupakan bagian dari pasar modal syariah. Di Indonesia, perkembangan ini terlihat dari munculnya indeks saham syariah seperti Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), yang memberikan pilihan investasi bagi masyarakat

Muslim maupun non-Muslim yang ingin mengelola uangnya dengan sesuai prinsip syariah (Samsuduha & Herawati, 2023).

Di sisi lain, kawasan Gulf Cooperation Council (GCC) yang mencakup negara-negara seperti Arab Saudi, Uni Emirat Arab, Qatar, Kuwait, Bahrain, dan Oman juga dikenal sebagai pusat perkembangan keuangan syariah global. Negara-negara itu memiliki sistem keuangan syariah yang lebih berkembang dengan didukung oleh regulasi yang kuat dan tingkat likuiditas pasar yang tinggi. Hal ini membuat pasar saham syariah di wilayah GCC menjadi salah satu referensi utama dalam penelitian keuangan Islam, terutama dalam mengevaluasi kinerja investasi yang mencakup aspek risiko dan imbal hasil (Izzani Ulfi, 2022).

Dalam konteks investasi, hubungan antara risiko dan return merupakan konsep fundamental yang menjadi pertimbangan utama bagi investor. Secara umum, semakin tinggi risiko suatu instrumen investasi, maka semakin tinggi pula potensi return yang dapat diperoleh. Namun, dalam investasi syariah, terdapat karakteristik khusus yang membedakannya dari investasi konvensional, seperti adanya proses penyaringan (*screening*) terhadap emiten yang sesuai dengan prinsip syariah. Proses ini dapat mempengaruhi profil risiko dan tingkat pengembalian investasi, sehingga menarik untuk dikaji lebih lanjut, terutama dalam perbandingan lintas wilayah seperti Indonesia dan GCC (Mustafidah & Abdul Khakim, 2023).

Indonesia sebagai negara dengan populasi muslim terbesar di dunia memiliki potensi besar dalam pengembangan pasar modal syariah. Namun demikian, pasar saham syariah di Indonesia masih menghadapi berbagai tantangan, seperti tingkat literasi keuangan yang relatif rendah, volatilitas pasar, serta keterbatasan jumlah emiten syariah dibandingkan dengan pasar global (Paramita *et al.*, 2022).

Sementara itu, negara-negara GCC cenderung memiliki keunggulan dalam hal stabilitas ekonomi, kekuatan sektor energi, dan dukungan pemerintah terhadap industri keuangan syariah, yang berpotensi mempengaruhi tingkat risiko dan return investasi. Perbandingan antara pasar saham syariah di Indonesia dan GCC menjadi penting untuk memberikan gambaran empiris mengenai kinerja investasi syariah di dua kawasan yang memiliki karakteristik ekonomi dan struktur pasar yang berbeda. Analisis ini tidak hanya memberikan manfaat bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi, tetapi juga bagi regulator dan akademisi dalam merumuskan kebijakan serta pengembangan teori keuangan syariah yang lebih komprehensif (Nurfajar & Putri, 2023).

Selain itu, kemajuan teknologi keuangan (*fintech*) juga berdampak besar terhadap perkembangan pasar saham syariah, baik di Indonesia maupun di wilayah GCC. Digitalisasi layanan keuangan membuat proses investasi lebih mudah, cepat, dan jelas untuk banyak orang. Platform berbasis aplikasi untuk perdagangan saham, peningkatan kualitas informasi pasar, dan integrasi sistem keuangan global semakin mendorong partisipasi investor ritel meningkat. Namun, kemajuan teknologi ini juga menciptakan tantangan baru, seperti peningkatan risiko fluktuasi karena informasi bergerak sangat cepat, serta kemungkinan adanya perilaku spekulatif yang masih perlu diawasi agar tidak bertentangan dengan prinsip syariah (Nur Aisyah & Anggara, 2025).

Di sisi lain, faktor-faktor makroekonomi global seperti tingkat inflasi, suku bunga di luar negeri, harga minyak internasional, serta situasi geopolitik juga memengaruhi pasar saham syariah di Indonesia dan negara-negara GCC secara berbeda. Indonesia sebagai negara yang masih berkembang biasanya lebih mudah terpengaruh oleh perubahan kondisi di luar negeri, seperti pergerakan nilai tukar mata uang dan aliran investasi dari luar. Sementara itu, negara-negara GCC yang sebagian besar mengandalkan sektor energi, terutama minyak dan gas, memiliki pasar yang sangat tergantung pada perubahan harga komoditas di tingkat global. Perbedaan dalam struktur ekonomi ini menjadi hal penting yang memengaruhi tingkat risiko dan keuntungan investasi di

.....

kedua wilayah tersebut. Selain faktor di luar, aturan dan sistem yang berlaku juga sangat berpengaruh terhadap cara pasar saham syariah berjalan. Indonesia terus menguatkan dengan kebijakan dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan pengembangan instrumen pasar modal berbasis syariah. Sementara itu, negara-negara GCC sudah terlebih dahulu membangun kerangka aturan yang terpadu berdasarkan prinsip syariah dan didukung oleh lembaga keuangan yang kuat (Sudirman *et al.*, 2023).

Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan membandingkan tingkat risiko serta keuntungan investasi di pasar saham syariah Indonesia dan wilayah GCC, serta menemukan faktor-faktor yang menyebabkan perbedaan dalam kinerja kedua pasar tersebut. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada fokus analisis yang tidak hanya membandingkan kinerja secara umum, tetapi juga melihat tantangan struktural, dampak faktor global, serta penggabungan aspek teknologi dan regulasi dalam membentuk karakteristik risiko dan return, sehingga memberikan perspektif yang lebih luas dan sesuai dengan perkembangan pasar keuangan modern (Trimulato *et al.*, 2022).

LANDASAN TEORI

Pasar modal adalah lembaga yang menghubungkan penerbit sekuritas dengan investor melalui instrumen saham, yang menawarkan potensi pengembalian dalam bentuk dividen dan capital gain, tetapi juga disertai dengan risiko fluktuasi harga yang cukup signifikan. Investasi adalah langkah menempatkan dana dalam berbagai instrumen keuangan dengan harapan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Dalam teori keuangan yang modern, hal ini selalu berkaitan dengan hubungan antara risiko dan imbal hasil. Teori investasi yang kontemporer menunjukkan adanya hubungan positif antara risiko dan pengembalian: semakin tinggi risiko yang diambil, umumnya diharapkan semakin besar pula pengembalian yang didapat, meskipun tidak selalu berlaku di setiap periode. Teori Modern Portfolio Theory (MPT) dan Capital Asset Pricing Model (CAPM) menyoroti pentingnya melakukan diversifikasi serta evaluasi risiko sistematis (beta) untuk menciptakan portofolio yang efisien dan optimal antara risiko dan imbal hasil (A. D. Puspita *et al.*, 2020).

Pasar saham Indonesia menghadapi tantangan struktural seperti tingkat literasi dan pengetahuan pasar modal yang masih rendah, regulasi yang kerap berubah, ketergantungan terhadap faktor makroekonomi (suku bunga, inflasi, nilai tukar), serta volatilitas harga yang tinggi akibat dominasi spekulasi dan emiten besar. Di sisi lain, pasar saham kawasan Council of Cooperation Countries (GCC) juga menghadapi risiko besar karena ketergantungan historis pada harga minyak, ketegangan geopolitik, dan proses transformasi ekonomi menuju diversifikasi non-minyak yang masih dalam tahap pengembangan. Kondisi ini memperbesar volatilitas return dan meningkatkan risiko bagi investor di kedua kawasan. Perbedaan karakteristik antara pasar saham Indonesia dan GCC mulai dari struktur ekonomi, regulasi, kedalaman pasar, hingga sensitivitas terhadap harga komoditas dan kebijakan global menghasilkan profil risiko dan return yang berbeda dan perlu dianalisis secara empiris. Dengan memanfaatkan pendekatan risiko return serta analisis portofolio, penelitian dapat mengidentifikasi bagaimana tantangan di masing-masing pasar memengaruhi kinerja investasi dan potensi diversifikasi lintas kawasan, sehingga memberikan dasar teoretis untuk memahami dinamika investasi di pasar saham Indonesia dan GCC (Hussain & Rehman, 2023).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif dengan jenis penelitian keperpustakaan (*library research*) yang bertujuan untuk menganalisis dan membandingkan tantangan serta

.....

karakteristik risiko dan return investasi pada pasar saham di Indonesia dan kawasan Gulf Cooperation Council (GCC). Pendekatan kualitatif dipilih karena penelitian ini tidak hanya berfokus pada angka atau perhitungan statistik, tetapi juga pada pemahaman mendalam terhadap fenomena, kondisi pasar, serta faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja investasi di kedua wilayah tersebut. Metode komparatif digunakan untuk mengidentifikasi perbedaan dan persamaan karakteristik pasar berdasarkan konteks ekonomi, regulasi, dan struktur keuangan (Sugiyono, 2016).

Jenis Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersifat kualitatif, seperti laporan tahunan, publikasi resmi, artikel ilmiah, serta dokumen kebijakan terkait pasar modal.

Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dari lembaga resmi seperti Otoritas Jasa Keuangan, Bursa Efek Indonesia, serta lembaga internasional seperti MSCI Inc. dan Islamic Financial Services Board. Selain itu, data juga diperoleh dari jurnal ilmiah, buku referensi, dan laporan riset yang relevan dengan topik penelitian.

Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif kualitatif, yaitu dengan cara mereduksi data, menyajikan data, serta menarik kesimpulan secara sistematis. Analisis dilakukan dengan membandingkan aspek-aspek penting seperti tingkat risiko, potensi return, stabilitas pasar, faktor makroekonomi, serta kebijakan regulasi di Indonesia dan GCC. Pendekatan ini memungkinkan peneliti untuk menginterpretasikan data secara mendalam dan mengidentifikasi pola serta hubungan antar variabel yang tidak dapat dijelaskan hanya melalui analisis kuantitatif.

Harapan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran yang jelas mengenai tantangan serta karakteristik risiko dan return investasi di pasar saham Indonesia dan kawasan GCC, khususnya dari sisi risiko dan return. Selain itu, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi investor dalam menentukan strategi diversifikasi investasi lintas negara berbasis prinsip syariah. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur mengenai keuangan syariah, sedangkan bagi regulator, penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam merumuskan kebijakan untuk meningkatkan efisiensi dan daya saing pasar modal syariah.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Perbandingan Matrik Risiko dan Return Empiris

Perbandingan metrik risiko dan return empiris antara pasar saham syariah di Indonesia dan kawasan Gulf Cooperation Council (GCC) menunjukkan adanya perbedaan karakteristik kinerja investasi yang cukup signifikan. Perbedaan ini tidak hanya mencerminkan kondisi pasar keuangan semata, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor makroekonomi, struktur industri, serta tingkat kedewasaan pasar modal syariah di masing-masing wilayah. Analisis terhadap indikator seperti mean return, standar deviasi, dan rasio risiko-return menjadi penting untuk memahami dinamika tersebut secara komprehensif. Berdasarkan hasil pengolahan data, tingkat return rata-rata (mean return) pada pasar saham syariah di Indonesia cenderung lebih fluktuatif dibandingkan dengan kawasan GCC. Fluktuasi ini mencerminkan adanya peluang keuntungan yang relatif tinggi dalam

.....

jangka pendek, namun juga disertai dengan tingkat ketidakpastian yang lebih besar. Hal ini umumnya terjadi pada pasar yang sedang berkembang (emerging market), di mana sensitivitas terhadap perubahan kondisi ekonomi global maupun domestik masih cukup tinggi (Lestari & Erdiana, 2021).

Selain itu, tingkat volatilitas di pasar saham syariah Indonesia juga bisa dilihat dari standar deviasi return yang cukup tinggi. Standar deviasi yang tinggi ini menunjukkan bahwa perbedaan hasil pengembalian terhadap rata-rata cukup besar, sehingga risiko yang harus ditanggung investor juga semakin tinggi. Kondisi ini bisa terjadi karena beberapa hal, seperti fluktuasi nilai tukar, meningkatnya inflasi, dan kebijakan moneter yang berubah-ubah, sehingga memengaruhi pergerakan pasar modal secara umum. Di sisi lain, pasar saham syariah di wilayah GCC menunjukkan pola pengembalian yang lebih konsisten dengan tingkat perubahan yang lebih kecil. Stabilitas tersebut terlihat dari nilai standar deviasi yang tidak terlalu besar, sehingga pergerakan harga saham biasanya lebih teratur. Kondisi ini memberi keuntungan bagi investor yang tidak suka risiko tinggi, karena kerugian akibat perubahan tajam harga bisa dikurangi (Mustafidah & Abdul Khakim, 2023).

Faktor utama yang mendukung stabilitas pasar saham syariah di kawasan GCC adalah struktur ekonomi yang didominasi oleh sektor energi, khususnya minyak dan gas. Negara-negara GCC seperti Arab Saudi, Uni Emirat Arab, dan Qatar memiliki pendapatan negara yang besar dari ekspor energi, sehingga mampu menjaga kestabilan ekonomi domestik. Hal ini berdampak positif terhadap kinerja pasar modal, termasuk pasar saham syariah yang relatif lebih tahan terhadap guncangan eksternal. Selain faktor ekonomi, dukungan kebijakan pemerintah di kawasan GCC juga berperan penting dalam menjaga stabilitas pasar keuangan syariah. Regulasi yang kuat, insentif bagi investor, serta pengembangan infrastruktur keuangan syariah yang terintegrasi menjadi faktor pendorong utama. Pemerintah di kawasan ini secara aktif mempromosikan keuangan syariah sebagai bagian dari strategi diversifikasi ekonomi, sehingga menciptakan lingkungan investasi yang kondusif (Majdoub *et al.*, 2018).

Sementara itu, pasar saham syariah di Indonesia masih menghadapi berbagai masalah struktural yang mempengaruhi tingkat risiko dan keuntungan. Meskipun memiliki potensi pertumbuhan yang besar, pasar ini masih terpengaruh oleh faktor eksternal seperti arus modal asing, perubahan suku bunga global, dan kondisi geopolitik. Ketergantungan terhadap investor asing juga dapat meningkatkan fluktuasi, terutama ketika terjadi penarikan modal secara besar-besaran. Dalam perspektif rasio risiko dan keuntungan, seperti Sharpe Ratio, pasar saham syariah di kawasan GCC cenderung menunjukkan kinerja yang lebih efisien dibandingkan Indonesia. Hal ini karena tingkat keuntungan yang dihasilkan relatif sebanding dengan risiko yang diambil. Sebaliknya, meskipun Indonesia berpotensi memberikan keuntungan yang lebih tinggi, tingkat risiko yang menyertainya juga lebih besar, sehingga efisiensi portofolio menjadi lebih rendah (Ponirah *et al.*, 2025).

Implikasi dari perbedaan ini bagi investor adalah perlunya penyesuaian strategi investasi berdasarkan profil risiko masing-masing. Investor yang mencari stabilitas dan kepastian cenderung lebih cocok berinvestasi di pasar saham syariah GCC, sementara investor yang memiliki toleransi risiko lebih tinggi dapat memanfaatkan peluang keuntungan yang lebih besar di pasar Indonesia. Diversifikasi lintas kawasan juga dapat menjadi strategi yang efektif untuk mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan keuntungan. Secara keseluruhan, perbandingan ini menunjukkan bahwa tidak ada pasar yang secara absolut lebih baik, melainkan masing-masing memiliki kekuatan dan kelemahan tersendiri. Oleh karena itu, pemahaman terhadap karakteristik risiko dan keuntungan di setiap pasar menjadi kunci dalam pengambilan keputusan investasi yang rasional dan berbasis data. Pendekatan empiris yang digunakan dalam analisis ini memberikan gambaran

.....

yang lebih objektif mengenai dinamika pasar saham syariah di Indonesia dan kawasan GCC (Lestari & Erdiana, 2021).

Pasar saham syariah Indonesia menunjukkan risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan kawasan Gulf Cooperation Council (GCC). Hal ini terlihat dari tingginya perubahan harga saham serta pergerakan return yang cukup besar dalam waktu tertentu. Perbedaan ini menunjukkan adanya variasi dalam struktur pasar, kematangan sistem keuangan, serta kondisi ekonomi yang mendasari masing-masing kawasan. Tingginya fluktuasi pada pasar saham syariah Indonesia dapat dikaitkan dengan kondisi makroekonomi yang lebih aktif. Sebagai negara berkembang (emerging market), Indonesia masih menghadapi berbagai tantangan ekonomi seperti perubahan nilai tukar, tekanan inflasi, serta perubahan kebijakan moneter yang cukup responsif terhadap kondisi global (Sukma, 2023).

Dinamika ini langsung memengaruhi kinerja pasar modal, termasuk saham-saham syariah. Selain itu, pasar saham Indonesia sangat peka terhadap perubahan kondisi ekonomi global. Faktor luar seperti pergerakan suku bunga global, harga komoditas internasional, dan ketidakpastian geopolitik dapat memicu arus keluar-masuk modal asing yang berdampak besar pada volatilitas pasar. Ketergantungan pada investor asing meningkatkan potensi fluktuasi, terutama saat terjadi krisis atau ketidakpastian global. Dari sisi struktur pasar, tingkat kedalaman pasar saham syariah Indonesia masih dianggap terbatas dibandingkan dengan pasar di kawasan GCC. Jumlah emiten syariah, kapitalisasi pasar, serta volume transaksi yang lebih kecil membuat pasar lebih mudah terpengaruh oleh tekanan jual atau beli dalam jumlah besar. Keadaan ini memperkuat volatilitas dan menambah risiko investasi (Habibi *et al.*, 2022).

Di sisi lain, pasar saham syariah di kawasan GCC menunjukkan risiko yang lebih rendah. Stabilitas ini didukung oleh ekonomi yang kuat, terutama karena dominasi sektor energi seperti minyak dan gas. Pendapatan besar negara dari sektor tersebut memungkinkan pemerintah untuk menjaga stabilitas ekonomi domestik, sehingga memberikan dampak positif pada pasar keuangan secara keseluruhan. Likuiditas pasar yang tinggi juga menjadi faktor penting dalam menurunkan risiko di kawasan GCC. Tingginya volume perdagangan serta partisipasi investor institusi menciptakan pasar yang lebih dalam dan efisien. Dengan demikian, pergerakan harga saham cenderung lebih stabil dan tidak mudah terpengaruh oleh transaksi besar (Kasi & Muhammad, 2018).

Selain itu, kestabilan fiskal yang dimiliki negara-negara GCC berperan dalam menjaga kepercayaan investor. Kebijakan fiskal yang kuat, didukung oleh cadangan devisa yang besar, memberi ruang bagi pemerintah untuk melakukan intervensi saat terjadi gejolak pasar. Hal ini berbeda dengan Indonesia yang memiliki keterbatasan dalam ruang fiskal, sehingga lebih rentan terhadap tekanan eksternal. Dominasi perusahaan-perusahaan besar dengan fundamental yang kuat juga menjadi ciri utama pasar saham syariah di GCC. Perusahaan-perusahaan ini umumnya memiliki kinerja keuangan yang stabil, tingkat profitabilitas yang tinggi, serta tata kelola perusahaan yang baik. Kondisi ini berkontribusi terhadap rendahnya risiko dan stabilnya imbal hasil yang dihasilkan (Maulida *et al.*, 2023).

Secara empiris, keadaan ini mendukung konsep trade-off antara risiko dan return dalam investasi. Pasar saham syariah Indonesia biasanya mencerminkan prinsip high risk high return, di mana peluang keuntungan yang lebih besar disertai dengan tingkat risiko yang lebih tinggi. Sebaliknya, pasar saham syariah di kawasan GCC lebih cenderung pada karakteristik low risk moderate return, dengan stabilitas yang lebih terjaga. Konsekuensi dari perbedaan ini bagi investor adalah pentingnya penyesuaian strategi investasi sesuai dengan profil risiko masing-masing. Investor dengan toleransi risiko tinggi dapat memanfaatkan peluang di pasar Indonesia, sementara investor yang lebih konservatif biasanya memilih pasar GCC. Selain itu, diversifikasi portofolio

.....

lintas kawasan dapat menjadi strategi optimal untuk menyeimbangkan potensi return dan risiko, sehingga menghasilkan kinerja investasi yang lebih efisien dan berkelanjutan (Waluyo *et al.*, 2023).

Analisis lebih lanjut mengenai kinerja investasi pada pasar saham syariah di Indonesia dan kawasan Gulf Cooperation Council (GCC) dapat dilakukan dengan menggunakan rasio pengembalian yang disesuaikan dengan risiko, salah satunya adalah Sharpe Ratio. Rasio ini menjadi indikator penting dalam menilai efisiensi suatu portofolio karena tidak hanya mempertimbangkan tingkat pengembalian, tetapi juga risiko yang harus ditanggung untuk mendapatkan pengembalian tersebut. Dengan demikian, Sharpe Ratio memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai kualitas kinerja investasi. Secara konseptual, Sharpe Ratio mengukur selisih antara pengembalian portofolio dengan tingkat pengembalian bebas risiko (risk-free rate), kemudian dibagi dengan deviasi standar pengembalian sebagai proksi risiko. Semakin tinggi nilai Sharpe Ratio, maka semakin efisien suatu investasi karena mampu menghasilkan pengembalian yang lebih besar untuk setiap unit risiko yang diambil. Oleh karena itu, rasio ini sering digunakan sebagai alat perbandingan antar pasar atau instrumen investasi (Muchlisina & Riskayanto, 2023).

$$S = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$$

Dalam konteks empiris, hasil analisis menunjukkan bahwa meskipun pasar saham syariah Indonesia memiliki potensi return yang relatif lebih tinggi, nilai Sharpe Ratio di kawasan GCC dalam beberapa periode justru cenderung lebih baik. Hal ini mengindikasikan bahwa return yang dihasilkan di GCC lebih efisien jika dibandingkan dengan tingkat risiko yang dihadapi. Dengan kata lain, investor di pasar GCC mendapatkan kompensasi yang lebih baik atas risiko yang mereka ambil. Perbedaan ini dapat dijelaskan oleh tingkat volatilitas yang lebih tinggi di pasar Indonesia. Meskipun return yang dihasilkan besar, fluktuasi yang tinggi menyebabkan nilai standar deviasi meningkat, sehingga menurunkan nilai Sharpe Ratio secara keseluruhan. Sebaliknya, pasar GCC yang lebih stabil mampu menjaga standar deviasi pada tingkat yang lebih rendah, sehingga meningkatkan efisiensi risk-adjusted return (Hidayat, 2018).

Selain itu, struktur pasar yang lebih maju di kawasan GCC juga membantu dalam menciptakan efisiensi investasi yang lebih baik. Infrastruktur keuangan yang kuat, peraturan yang stabil, serta dominasi investor institusi menciptakan keadaan pasar yang lebih efisien dalam mengalokasikan sumber daya. Hal ini berdampak pada konsistensi return yang dihasilkan dan mengurangi ketidakpastian dalam investasi. Faktor lain yang mempengaruhi tingginya Sharpe Ratio di GCC adalah stabilitas ekonomi makro dan kebijakan fiskal yang kuat. Negara-negara di kawasan ini memiliki cadangan keuangan yang besar serta pendapatan yang cukup stabil dari sektor energi. Kondisi ini memberikan perlindungan terhadap gejolak luar, sehingga kinerja pasar saham syariah tetap terjaga dalam berbagai keadaan ekonomi (Zamilah, 2023).

Di sisi lain, pasar saham syariah Indonesia masih menghadapi berbagai masalah yang mempengaruhi efisiensi investasi. Ketergantungan pada arus modal asing, perubahan nilai tukar, serta dinamika kebijakan ekonomi domestik menyebabkan ketidakstabilan return. Faktor-faktor ini meningkatkan risiko yang harus ditanggung investor, sehingga berdampak buruk terhadap nilai Sharpe Ratio. Meskipun demikian, pasar Indonesia tetap memiliki daya tarik tersendiri, terutama bagi investor yang memiliki toleransi risiko yang lebih tinggi. Potensi return yang besar, terutama dalam periode bullish, memberikan peluang capital gain yang signifikan. Hal ini menjadikan pasar Indonesia sebagai pilihan yang menarik bagi investor agresif yang berorientasi pada pertumbuhan nilai investasi (Aini *et al.*, 2022).

Dari perspektif manajemen portofolio, perbedaan Sharpe Ratio antara kedua kawasan menunjukkan pentingnya diversifikasi investasi. Dengan menggabungkan aset dari pasar yang

memiliki ciri berbeda, investor dapat mengoptimalkan trade-off antara risiko dan return. Pasar GCC dapat berfungsi sebagai penstabil, sementara pasar Indonesia dapat menjadi sumber pertumbuhan return. Secara keseluruhan, analisis menggunakan Sharpe Ratio menekankan bahwa efisiensi investasi tidak hanya ditentukan oleh besarnya return, tetapi juga oleh kemampuan pasar dalam mengelola risiko. Pasar saham syariah di GCC menunjukkan keunggulan dalam hal efisiensi risk-adjusted return, sementara Indonesia menawarkan potensi return yang lebih tinggi dengan konsekuensi risiko yang lebih besar. Oleh karena itu, pemilihan pasar investasi harus disesuaikan dengan profil risiko dan tujuan keuangan setiap investor (Muchlisina & Riskayanto, 2023).

Secara keseluruhan, perbandingan metrik risiko dan return empiris antara pasar saham syariah di Indonesia dan kawasan Gulf Cooperation Council (GCC) menegaskan bahwa faktor-faktor dasar seperti kondisi ekonomi, struktur pasar, dan tingkat kematangan industri keuangan syariah memiliki pengaruh yang besar terhadap kinerja investasi. Perbedaan ini menunjukkan bahwa ciri-ciri masing-masing pasar tidak dapat dipisahkan dari konteks makroekonomi dan kelembagaan yang mengelilinginya. Kondisi ekonomi makro menjadi salah satu faktor utama dalam membentuk profil risiko dan return suatu pasar. Indonesia sebagai negara berkembang memiliki dinamika ekonomi yang lebih berubah-ubah, yang berdampak pada volatilitas pasar saham syariah. Sebaliknya, negara-negara GCC yang umumnya memiliki pendapatan stabil dari sektor energi cenderung mampu menjaga stabilitas ekonomi, sehingga menghasilkan pasar keuangan yang lebih konsisten dan dapat diprediksi (Nofrianto *et al.*, 2024).

Selain itu, struktur pasar juga berfungsi penting dalam menentukan efisiensi investasi. Pasar saham syariah di GCC biasanya didominasi oleh perusahaan besar dengan kapitalisasi tinggi dan fundamental kuat, sehingga menciptakan stabilitas dalam pergerakan harga saham. Sementara itu, pasar Indonesia masih didominasi oleh gabungan perusahaan dengan skala yang beragam, yang dapat meningkatkan sensitivitas terhadap perubahan kondisi ekonomi dan sentimen pasar. Tingkat kematangan industri keuangan syariah juga menjadi faktor pembeda yang penting. Kawasan GCC telah lebih dulu mengembangkan ekosistem keuangan syariah yang terintegrasi, termasuk regulasi, infrastruktur, serta produk keuangan yang bervariasi. Hal ini mendukung terciptanya pasar yang lebih efisien dan stabil. Sebaliknya, Indonesia masih berada dalam tahap pengembangan, meskipun memiliki potensi pertumbuhan yang sangat besar. Berdasarkan perbedaan tersebut, strategi investasi yang optimal perlu dirancang dengan mempertimbangkan prinsip diversifikasi lintas wilayah. Diversifikasi tidak hanya mengurangi risiko portofolio, tetapi juga memungkinkan investor untuk memanfaatkan keunggulan masing-masing pasar. Dengan mengalokasikan dana pada pasar Indonesia dan GCC secara proporsional, investor dapat mencapai keseimbangan antara potensi return dan tingkat risiko (Islami *et al.*, 2024).

Dalam konteks ini, pasar saham syariah Indonesia bisa menjadi sumber pertumbuhan (growth driver) dalam portofolio investasi. Potensi imbal hasil yang tinggi memberikan peluang capital gain yang besar, terutama dalam kondisi pasar yang sedang berkembang. Namun, risiko yang terkait perlu dikelola dengan baik melalui alokasi aset yang sesuai. Di sisi lain, pasar saham syariah di kawasan GCC dapat berfungsi sebagai instrumen stabilisasi dalam portofolio. Tingkat risiko yang lebih rendah dan imbal hasil yang relatif stabil menjadikan pasar ini sebagai pilihan yang baik untuk menjaga nilai investasi dalam jangka panjang. Kombinasi kedua pasar ini menciptakan portofolio yang lebih seimbang dan tahan terhadap gejolak ekonomi (Maulida *et al.*, 2023).

Temuan ini juga memberikan makna penting bagi pengembangan pasar modal syariah di Indonesia. Untuk dapat bersaing di tingkat global, diperlukan usaha peningkatan kestabilan pasar melalui penguatan aturan, peningkatan keterbukaan, serta pengembangan instrumen keuangan yang baru. Selain itu, peningkatan partisipasi investor lokal juga penting untuk mengurangi

.....

ketergantungan terhadap modal asing. Lebih lanjut, peningkatan efisiensi pasar dapat dilakukan melalui penguatan infrastruktur keuangan, seperti sistem perdagangan yang lebih canggih, peningkatan pemahaman keuangan syariah, serta integrasi dengan pasar keuangan global. Langkah-langkah ini diharapkan dapat menurunkan tingkat fluktuasi dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap pasar saham syariah di Indonesia (Rahmawati & Nasrulloh, 2023).

Dengan demikian, hasil analisis ini tidak hanya memberi gambaran mengenai perbedaan kinerja investasi antara Indonesia dan GCC, tetapi juga memberikan arahan strategis bagi investor dan pembuat kebijakan. Pendekatan berbasis diversifikasi dan peningkatan efisiensi pasar menjadi kunci dalam mengoptimalkan potensi investasi syariah. Ke depan, sinergi antara penguatan domestik dan integrasi global akan menjadi faktor penentu dalam meningkatkan daya saing pasar saham syariah Indonesia di arena internasional (Rifa'i & Siregar, 2023).

Implikasi Syariah, Tantangan dan Rekomendasi Investasi

Implikasi syariah dalam perbandingan investasi di pasar saham Indonesia dan kawasan Gulf Cooperation Council (GCC) menunjukkan bahwa kedua daerah pada dasarnya telah mengadopsi prinsip-prinsip dasar dalam keuangan Islam. Prinsip-prinsip tersebut mencakup larangan riba (bunga), gharar (ketidakpastian yang berlebihan), dan maysir (spekulasi atau perjudian), yang menjadi dasar utama dalam operasional pasar modal syariah. Dengan adanya prinsip ini, investasi tidak hanya diukur dari aspek keuntungan, tetapi juga dari kepatuhan terhadap nilai-nilai etika dan hukum Islam. Meskipun memiliki dasar yang sama, terdapat perbedaan dalam pelaksanaan prinsip syariah di kedua daerah. Indonesia mengembangkan sistem pasar modal syariah melalui pendekatan dual system, di mana pasar konvensional dan syariah beroperasi bersama. Dalam sistem ini, regulator seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK) bersama Dewan Syariah Nasional (DSN-MUI) menetapkan kriteria tertentu untuk menentukan apakah suatu saham dapat dikategorikan sebagai saham syariah atau tidak. (Samsuduha & Herawati, 2023).

Proses pemeriksaan saham syariah di Indonesia dilakukan secara rutin dengan memperhatikan dua aspek utama, yaitu jenis usaha dan rasio keuangan emiten. Emiten yang ada di sektor usaha yang bertentangan dengan prinsip syariah, seperti perjudian, alkohol, dan jasa keuangan berbasis bunga, akan dikeluarkan dari daftar. Selain itu, rasio keuangan seperti tingkat utang berbasis bunga terhadap total aset juga menjadi indikator penting dalam menentukan kepatuhan syariah. Karakteristik pemeriksaan yang bersifat berkala ini membuat daftar efek syariah di Indonesia menjadi relatif dinamis. Perubahan kondisi keuangan perusahaan atau pergeseran aktivitas usaha dapat menyebabkan suatu saham masuk atau keluar dari daftar efek syariah. Dinamika ini memberikan fleksibilitas dalam menjaga kepatuhan syariah, tetapi juga menimbulkan tantangan bagi investor dalam memantau konsistensi portofolio mereka (Muchlis & Habbe, 2021).

Berbeda dengan Indonesia, negara-negara di kawasan GCC cenderung menerapkan prinsip syariah dengan lebih ketat dan terintegrasi dalam sistem keuangan mereka. Keuangan syariah di wilayah ini bukan hanya sekedar pilihan, tetapi telah menjadi komponen penting dalam sistem ekonomi. Ini terlihat dari dominasi lembaga keuangan syariah, seperti bank, pasar modal, dan berbagai instrumen investasi lainnya. Penerapan prinsip syariah di GCC umumnya didukung oleh kerangka regulasi yang lebih menyeluruh dan pengawasan yang lebih ketat. Banyak institusi keuangan di kawasan ini memiliki Dewan Pengawas Syariah internal yang aktif berperan dalam memastikan bahwa semua kegiatan operasional dan produk keuangan sesuai dengan prinsip syariah. Selain itu, standar internasional seperti yang dikeluarkan oleh lembaga seperti AAOIFI sering digunakan sebagai acuan (Izzani Ulfi, 2022).

Integrasi yang kokoh ini berpengaruh terhadap tingkat kepatuhan syariah yang lebih terjaga di wilayah GCC. Para investor umumnya memiliki keyakinan yang tinggi mengenai kehalalan

.....

instrumen investasi, karena pengawasan dilakukan secara menyeluruh dan berkelanjutan. Ini berbeda dengan kondisi di Indonesia yang masih menghadapi hambatan dalam membangun kepercayaan investor mengenai konsistensi kepatuhan syariah. Akibat dari perbedaan pelaksanaan ini adalah adanya perbedaan dalam pandangan investor terkait kehalalan dan kestabilan instrumen investasi. Di Indonesia, perubahan dalam daftar efek syariah bisa menimbulkan keraguan bagi investor, terutama dalam waktu dekat. Sementara itu, di GCC, kestabilan dan konsistensi penerapan prinsip syariah memberikan rasa aman yang lebih besar bagi investor, terutama mereka yang sangat mementingkan kepatuhan syariah (Dasopang, 2025).

Selain itu, perbedaan ini juga berdampak pada daya tarik pasar untuk para investor internasional. Pasar GCC lebih menggoda bagi investor yang mencari kepastian dalam kepatuhan syariah serta stabilitas dalam berinvestasi, sedangkan Indonesia menyediakan peluang pertumbuhan yang lebih besar meskipun dengan ketidakpastian yang lebih tinggi. Oleh karena itu, keputusan investasi biasanya dipengaruhi oleh preferensi terhadap risiko dan tingkat keyakinan terhadap sistem pemantauan syariah di setiap wilayah. Secara umum, implikasi syariah dalam perbandingan ini menunjukkan bahwa meskipun kedua daerah mengadopsi prinsip yang serupa, perbedaan dalam pelaksanaan dan pengawasan menciptakan ciri khas pasar yang berbeda. Hal ini menegaskan perlunya memperkuat sistem regulasi, meningkatkan transparansi, dan memperbaiki pengawasan syariah di Indonesia untuk meningkatkan kepercayaan investor dan bersaing dengan pasar internasional, terutama di kawasan GCC (Aldyan, 2022).

Meskipun telah menunjukkan kemajuan yang baik dalam beberapa tahun terakhir, investasi di pasar saham syariah di Indonesia dan kawasan Gulf Cooperation Council (GCC) masih menghadapi sejumlah tantangan yang bersifat struktural dan kontekstual. Hambatan-hambatan ini berdampak pada kinerja pasar, efisiensi tingkat, serta daya tarik investasi di masing-masing kawasan. Oleh karena itu, penting untuk menganalisis kendala yang ada agar dapat memahami arah pengembangan pasar modal syariah di masa depan. Di Indonesia, salah satu masalah utama adalah rendahnya literasi dan inklusi keuangan syariah di kalangan masyarakat. Meskipun jumlah penduduk Muslim yang besar menawarkan potensi pasar yang tidak kecil, pemahaman masyarakat tentang instrumen investasi syariah masih sangat terbatas. Hal ini menyebabkan rendahnya partisipasi investor lokal di pasar saham syariah, sehingga menghambat pertumbuhan dan pengembangan pasar (Paramita *et al.*, 2022).

Selain aspek literasi, tingkat partisipasi dalam keuangan syariah juga masih cukup rendah jika dibandingkan dengan sistem keuangan konvensional. Akses untuk produk dan layanan keuangan syariah belum tersebar merata, terutama di beberapa wilayah tertentu. Situasi ini mengakibatkan keterbatasan dalam menarik lebih banyak investor, yang pada akhirnya memengaruhi likuiditas dan kestabilan pasar saham syariah di Indonesia. Tantangan lain yang cukup berarti adalah tingginya fluktuasi dalam pasar saham syariah di Indonesia. Pergerakan harga saham yang tidak stabil mencerminkan tingkat ketidakpastian yang besar, yang dapat mengurangi ketertarikan investor, terutama bagi mereka yang cenderung menghindari risiko. Fluktuasi ini sering kali dipicu oleh faktor internal seperti kondisi ekonomi di dalam negeri, serta faktor eksternal seperti perubahan dalam kebijakan global (Supriadi *et al.*, 2023).

Keterbatasan jumlah perusahaan yang menerapkan syariah juga menjadi penghalang dalam pertumbuhan pasar. Walaupun jumlah saham syariah terus bertambah, proporsi tersebut masih jauh lebih kecil jika dibandingkan dengan pasar internasional atau pasar tradisional. Hal ini membatasi variasi investasi bagi para investor serta mengurangi kesempatan untuk melakukan diversifikasi portofolio dalam konteks syariah. Selain masalah yang ada di dalam negeri, pasar saham syariah di Indonesia juga sangat dipengaruhi oleh faktor-faktor dari luar. Ketidakpastian ekonomi di tingkat global, perubahan tingkat bunga internasional, serta perubahan nilai tukar rupiah terhadap

.....

mata uang lain dapat memberikan dampak yang besar pada pasar. Ketergantungan pada investasi asing semakin memperparah pengaruh dari faktor luar tersebut. Di sisi lain, negara-negara di kawasan GCC menghadapi tantangan yang berbeda, meskipun secara umum mereka lebih stabil. Salah satu tantangan utama adalah ketergantungan yang tinggi pada sektor energi, khususnya minyak dan gas. Struktur ekonomi yang kurang terdiversifikasi ini membuat pasar keuangan, termasuk pasar saham syariah, sangat rentan terhadap perubahan harga komoditas di pasar global (Nurbaidah *et al.*, 2025).

Fluktuasi harga minyak global dapat secara langsung memengaruhi pendapatan negara, performa perusahaan, serta kepercayaan investor di wilayah GCC. Ketika harga minyak turun, hal ini bisa memberikan dampak buruk bagi bursa saham, meskipun biasanya pasar dalam kondisi normal cenderung stabil. Dengan demikian, ketergantungan ini menjadi sumber risiko yang bersifat menyeluruh. Selain itu, rendahnya tingkat diversifikasi sektor juga menjadi hambatan dalam meningkatkan potensi keuntungan jangka panjang di wilayah GCC. Dominasi sektor energi dan sektor terkait lainnya mengakibatkan sedikitnya variasi dalam pilihan investasi. Hal ini dapat membatasi peluang untuk berkembang, terutama jika sektor utama mengalami penurunan (Ziadat & McMillan, 2022).

Secara keseluruhan, masalah yang dihadapi oleh kedua wilayah menunjukkan bahwa pengembangan pasar modal syariah memerlukan strategi yang menyeluruh. Indonesia perlu menitikberatkan pada peningkatan pemahaman, keterlibatan, serta jumlah perusahaan yang menerbitkan saham syariah untuk memperkuat fondasi pasar. Di sisi lain, kawasan GCC harus mendorong variasi ekonomi dan sektor untuk mengurangi ketergantungan pada sumber energi. Dengan menangani masalah ini, kedua daerah dapat meningkatkan daya saing dan keberlanjutan pasar modal syariah di tingkat internasional (Supriadi *et al.*, 2023).

Berdasarkan tantangan dan implikasi yang telah dikenali, perlu disusun saran investasi yang menyeluruh dan berlandaskan analisis nyata untuk memaksimalkan kemungkinan pasar saham syariah di Indonesia dan wilayah Gulf Cooperation Council (GCC). Saran ini tidak hanya menitikberatkan pada keuntungan, tetapi juga memperhatikan keseimbangan antara risiko, kepatuhan terhadap syariah, serta keberlanjutan investasi dalam jangka panjang (Choiruddin *et al.*, 2025).

Pertama, para investor disarankan untuk mengadopsi strategi diversifikasi portofolio yang mencakup berbagai wilayah sebagai metode utama dalam pengelolaan risiko. Diversifikasi ini dapat dilakukan dengan cara mendistribusikan investasi pada pasar saham syariah di Indonesia dan GCC secara seimbang. Dengan karakteristik yang berbeda, Indonesia menawarkan potensi keuntungan yang tinggi, sementara GCC memberikan stabilitas yang lebih baik. Gabungan keduanya dapat menciptakan portofolio yang lebih seimbang dan tahan terhadap gejolak pasar. Diversifikasi antar wilayah juga berperan dalam mengurangi risiko sistemik yang mungkin muncul dari faktor domestik maupun regional. Saat salah satu pasar menghadapi tekanan akibat situasi ekonomi atau geopolitik, pasar lainnya bisa berfungsi sebagai penyeimbang. Karena itu, metode ini sejalan dengan prinsip-prinsip manajemen portofolio modern yang menyoroti pentingnya penyebaran risiko (Waluyo *et al.*, 2023).

Kedua, para investor harus memperhatikan indikator kinerja investasi secara keseluruhan sebelum membuat keputusan. Indikator seperti tingkat pengembalian, volatilitas (risiko), dan rasio kinerja seperti Rasio Sharpe perlu dianalisis secara mendalam. Pendekatan ini memberikan kesempatan bagi investor untuk tidak hanya mencari pengembalian yang tinggi, tetapi juga memastikan bahwa pengembalian itu sebanding dengan risiko yang diambil. Penggunaan Rasio Sharpe sangat penting dalam konteks ini, karena memberikan wawasan tentang efisiensi investasi yang didasarkan pada pengembalian yang disesuaikan dengan risiko. Investor yang bijaksana

.....

cenderung memilih portofolio dengan nilai Rasio Sharpe yang lebih tinggi, karena ini menunjukkan kemampuan untuk menghasilkan pengembalian optimal dengan tingkat risiko yang relatif terkendali. Dengan demikian, keputusan investasi menjadi lebih berbasis fakta dan objektif (Anelli, 2023).

Ketiga, dari sudut pandang jangka panjang, pemilihan pasar investasi harus disesuaikan dengan sasaran keuangan dan profil risiko masing-masing investor. Pasar saham syariah di wilayah GCC dapat menjadi pilihan yang tepat bagi mereka yang lebih mengutamakan stabilitas dan konsistensi dalam pengembalian. Karakteristik pasar yang cenderung stabil menjadikannya sebagai opsi yang baik untuk menjaga nilai aset dalam periode waktu yang panjang. Di sisi lain, pasar saham syariah di Indonesia bisa dimanfaatkan oleh investor yang mengedepankan pertumbuhan. Potensi keuntungan modal yang lebih tinggi, meskipun disertai dengan risiko yang meningkat, memberikan kesempatan bagi investor untuk secara signifikan meningkatkan nilai portofolio mereka. Dengan demikian, kombinasi kedua pasar ini dapat membentuk strategi investasi yang paling efektif (Prakoso, 2022).

Selain memberikan saran untuk para investor, peran pengawas juga sangat penting dalam memfasilitasi perkembangan pasar saham syariah, terutama di Indonesia. Salah satu langkah strategis yang sebaiknya diambil adalah meningkatkan pemahaman masyarakat tentang keuangan syariah. Pendidikan yang baik akan meningkatkan keterlibatan investor lokal serta memperkuat fondasi pasar secara keseluruhan. Pengawas juga diharapkan dapat menambah jumlah perusahaan yang terdaftar secara syariah melalui berbagai insentif dan kebijakan yang mendukung. Bertambahnya jumlah perusahaan tidak hanya menawarkan lebih banyak pilihan bagi investor, tetapi juga memperdalam dan meningkatkan likuiditas pasar. Selain itu, penguatan regulasi dan pengawasan yang konsisten akan menumbuhkan kepercayaan investor terhadap kejujuran pasar (Endah Mudiyaatul Kustinah & Fauzatul Laily Nisa, 2024).

Secara umum, pelaksanaan saran ini diharapkan mampu membangun kerjasama antara para investor dan pihak regulator dalam memperkuat pasar saham syariah yang lebih efektif dan kompetitif. Dengan pendekatan investasi yang sesuai serta dukungan kebijakan yang cukup, pasar saham syariah di Indonesia dan GCC memiliki peluang besar untuk tumbuh dengan baik. Pada akhirnya, ini tidak hanya menguntungkan para investor, tetapi juga berperan dalam mendorong pertumbuhan ekonomi yang inklusif dan berkelanjutan (V. A. Puspita & Gunardi, 2022).

Di Indonesia, pasar investasi, terutama pasar saham, menunjukkan perkembangan yang cepat dalam beberapa tahun terakhir, didorong oleh bertambahnya jumlah investor ritel dan kemajuan dalam teknologi digital. Rendahnya risiko investasi di Indonesia biasanya menghasilkan imbal hasil yang cukup tinggi, khususnya pada masa-masa ekonomi yang tumbuh stabil. Namun, tingginya potensi keuntungan ini juga disertai dengan volatilitas yang signifikan. Perubahan harga saham sering kali dipengaruhi oleh faktor luar seperti pergeseran suku bunga global, inflasi, nilai tukar, dan kondisi perekonomian internasional, yang membuat risiko investasi di Indonesia lebih tinggi jika dibandingkan dengan negara-negara maju (Samsuduha & Herawati, 2023).

Salah satu hambatan utama dalam berinvestasi di Indonesia adalah rendahnya literasi keuangan di kalangan masyarakat, yang membuat banyak investor belum sepenuhnya mengerti tentang manajemen risiko. Selain itu, faktor lain seperti ketidakpastian ekonomi global, perubahan kebijakan pemerintah, dan ketergantungan pada aliran modal dari luar juga menjadi tantangan bagi stabilitas pasar. Meskipun demikian, Indonesia memiliki banyak potensi yang besar karena ditopang oleh populasi yang besar, pertumbuhan ekonomi yang positif, serta perkembangan industri keuangan yang terus berlangsung (Thamrin, 2019).

Di sisi lain, negara-negara GCC, termasuk Arab Saudi, Uni Emirat Arab, Qatar, Kuwait, Bahrain, dan Oman, dikenal memiliki sistem keuangan yang lebih stabil dan mapan. Imbal hasil

investasi di wilayah ini cenderung lebih teratur dibandingkan dengan Indonesia, meski tidak selalu lebih tinggi. Stabilitas tersebut didukung oleh kekuatan ekonomi yang berbasis sumber daya alam, terutama minyak dan gas, serta kebijakan pemerintah yang proaktif terhadap sektor keuangan. Namun, tantangan utama di kawasan GCC adalah ketergantungan pada harga minyak dunia, sehingga ketika harga minyak turun, kinerja pasar keuangan bisa terpengaruh dengan signifikan (Firli & Jayasena, 2021).

Oleh karena itu, dapat diartikan bahwa berinvestasi di Indonesia menawarkan imbal hasil yang lebih tinggi tetapi juga disertai risiko yang lebih dalam, sementara investasi di negara-negara GCC cenderung menyediakan imbal hasil yang lebih stabil dengan risiko yang relatif lebih rendah. Perbedaan karakteristik ini menciptakan peluang bagi investor untuk mendiversifikasi portofolio mereka demi menyeimbangkan risiko dan keuntungan. Dengan demikian, memahami tantangan dan karakteristik masing-masing pasar sangat penting untuk menentukan strategi investasi yang paling efektif. Armaini *et al.*, 2023).

KESIMPULAN

Berdasarkan pembahasan mengenai perbandingan metrik risiko dan return empiris, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang cukup signifikan antara pasar saham syariah di Indonesia dan kawasan GCC. Pasar saham syariah di Indonesia biasanya memberikan kesempatan untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar, tetapi juga membawa risiko yang lebih tinggi karena perubahan harga yang cepat dan tidak stabil. Pasar saham syariah di wilayah GCC justru menunjukkan performa yang lebih stabil, dengan risiko yang tidak terlalu tinggi, meskipun tingkat pengembalian yang diperoleh tidak terlalu besar. Dilihat dari segi efisiensi, hasil analisis menunjukkan bahwa pasar GCC memberikan keuntungan yang lebih baik secara risiko, sehingga lebih menarik bagi para investor yang lebih memprioritaskan stabilitas.

Dari segi implikasi syariah, tantangan yang dihadapi, serta rekomendasi terkait investasi, kedua daerah tersebut telah menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan pasar modal, meskipun tingkat penerapannya berbeda-beda. Indonesia menghadapi masalah dalam memahami keuangan, perubahan harga pasar yang tidak menetap, serta jumlah emiten syariah yang terbatas, sementara GCC menghadapi masalah karena bergantung pada sektor energi dan kurangnya variasi sektor lainnya. Oleh karena itu, cara investasi terbaik adalah dengan menyebar investasi ke berbagai wilayah agar risiko dan keuntungan bisa seimbang. Selain itu, pihak regulator perlu melakukan upaya untuk meningkatkan kualitas serta daya saing pasar modal syariah, terutama di Indonesia, agar dapat bersaing di tingkat internasional dan memberikan manfaat yang lebih besar kepada para investor.

REFERENSI

- Aini, Y. N., Lestari, B., & Oktora, Y. S. (2022). Performance Analysis With Sharpe Index Approach in Fixed Income Islamic Mutual Funds. *Cashflow : Current Advanced Research on Sharia Finance and Economic Worldwide*, 2(1), 125–136. <https://doi.org/10.55047/cashflow.v2i1.435>
- Aldyan, A. (2022). Implementation Sharia Principles and Development of National Law In Sharia Share Trading In Indonesian Capital Market. *Activa Yuris: Jurnal Hukum*, 2(2). <https://doi.org/10.25273/ay.v2i2.13153>
- Anelli, M. (2023). Reinterpreting the Sharpe Ratio as a Measure of Investment Return from Alpha. *Modern Economy*, 14(02), 35–40. <https://doi.org/10.4236/me.2023.142003>
- Armaini, R., Sari, K. R., & Dwitayanti, Y. (2023). Impact of Real-Time Data, Market Sentiment, and Economic Factors on Investment Profitability in Indonesia. *The ES Accounting And*

- Finance*, 2(01), 53–63. <https://doi.org/10.58812/esaf.v2i01.156>
- Choiruddin, C., Safrizal, S., Sartika, D., Ullami, A., Romadhan, R., Safari, A., & Amelia, A. (2025). Islamic Stock Market Efficiency: Volatility and Performance Analysis Amid Global Economic Uncertainty. *Journal Transnational Universal Studies*, 3(1), 21–27. <https://doi.org/10.58631/jtus.v3i1.144>
- Dasopang, N. S. (2025). Sharia Banking Supervision in Indonesia: Legal Mechanisms and Implication. *Jurnal Ilmiah Mizani*, 12(1), 227–240. <https://doi.org/10.29300/mzn.v12i1.6937>
- Endah Mudiyyatul Kustinah, & Fauzatul Laily Nisa. (2024). Strategi Pengembangan Pasar Modal Syariah untuk Mendukung Pertumbuhan Ekonomi Syariah. *Jurnal Rumpun Manajemen Dan Ekonomi*, 1(3), 240–247. <https://doi.org/10.61722/jrme.v1i3.1626>
- Firli, A., & Jayasena, S. (2021). The Causality of Qatar, Kuwait, and the United Arab Emirates Sharia Stock Indices on Indonesian Sharia Stock Index. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 4(2), 2184–2192. <https://doi.org/10.33258/birci.v4i2.1910>
- Habibi, A., Normasyhuri, K., & Anggraeni, E. (2022). The Indonesian Sharia Capital Market in Shock Covid-19: Global Market Interaction. *Equilibrium: Jurnal Ekonomi Syariah*, 10(2), 381. <https://doi.org/10.21043/equilibrium.v10i2.16457>
- Hidayat, F. (2018). Studi Komparasi Kinerja Saham Syari'Ah Dan Non Syari'Ah Dalam Menentukan Nilai Optimal Portopolio Saham. *Jurnal Stie Semarang*, 10(2), 113–129. <https://doi.org/10.33747/stiesmg.v10i2.202>
- Hussain, M., & Rehman, R. U. (2023). Volatility connectedness of GCC stock markets: how global oil price volatility drives volatility spillover in GCC stock markets? *Environmental Science and Pollution Research*, 30(6), 14212–14222. <https://doi.org/10.1007/s11356-022-23114-5>
- Islami, S. I., Giosefi, M., & Mahipal, SH.,MH. (2024). Analisis Perbandingan Kinerja Investasi Pada Reksa Dana Konvensional Dan Reksa Dana Syariah Di Pasar Modal Indonesia. *Indonesian Journal of Islamic Jurisprudence, Economic and Legal Theory*, 2(2), 1037–1042. <https://doi.org/10.62976/ijjel.v2i2.595>
- Izzani Ulfi. (2022). Comparison of Sharia Governance Model in Islamic Financial Institutions Between the Gcg and Asian Countries. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen Bisnis*, 2(2), 149–157. <https://doi.org/10.56127/jaman.v2i2.248>
- Kasi, U., & Muhammad, J. (2018). Design, qualification and Shariah governance of stock screening methodologies in selected Gulf Cooperation Council (GCC) countries in comparison with the United States. *Qualitative Research in Financial Markets*, 10(2), 189–209. <https://doi.org/10.1108/qrfm-04-2017-0039>
- Lestari, L., & Erdiana, A. (2021). Analisis Perbedaan Risk dan Return antara Saham Syariah dan Konvensional di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, Dan Entrepreneurship*, 10(2), 227. <https://doi.org/10.30588/jmp.v10i2.727>
- Majdoub, J., Mansour, W., & Arrak, I. (2018). Volatility spillover among equity indices and crude oil prices: Evidence from Islamic markets. *Journal of King Abdulaziz University, Islamic Economics*, 31(1), 27–45. <https://doi.org/10.4197/Islec.31-1.2>
- Maulida, A. Z., Risdiana, R., & Purnomo, A. (2023). Performance of Indonesia's Sharia Capital Market for the 2022 Period. *Journal of Islamic Economics and Philanthropy*, 5(4), 97–113. <https://doi.org/10.21111/jiep.v6i2.9369>
- Muchlis, M., & Habbe, H. (2021). Exploring Sharia Screening Review in Islamic Capital Market in Indonesia (Jakarta Islamic Index). *Laa Maisyir : Jurnal Ekonomi Islam*, 8(1), 40.

- <https://doi.org/10.24252/lamaisyir.v8i1.20320>
- Muchlisina, F., & Riskayanto. (2023). Comparative Analysis of Sharia and Conventional Stocks Portfolio Performance Using Sharpe, Treynor and Jansen Methods. *International Journal of Islamic Education, Research and Multiculturalism (IJIERM)*, 5(3), 607–625. <https://doi.org/10.47006/ijierm.v5i3.261>
- Mustafidah, W., & Abdul Khakim. (2023). Analisis Perbandingan Risk Dan Return Saham Syariah Dan Konvensional Pada Jakarta Islamic Index (Jii30) Dan Indeks Lq45 Periode Tahun 2020-2022. *Jurnal Ekonomi Syariah Darussalam*, 4(2), 88–100. <https://doi.org/10.30739/jesdar.v4i2.2437>
- Nofrianto, N., Nugraha, D. P., Ahmed, A. M., Muttaqin, Z., Fekete-Farkas, M., & Hågen, I. (2024). Exploring the Resilience of Islamic Stock in Indonesia and Asian Markets. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(6). <https://doi.org/10.3390/jrfm17060239>
- Nur Aisyah, A., & Anggara, B. (2025). Perkembangan Pasar Modal Syariah di Era Digital: Peluang dan Problematika yang Dihadapi. *Mauriduna: Journal of Islamic Studies*, 6(1), 439–446. <https://doi.org/10.37274/mauriduna.v6i1.1373>
- Nurbaidah, S. U., Hidayat, R., & Saharuddin, D. (2025). The Dynamics of Indonesia's Sharia Capital Market Development 2014–2024: Opportunities, Challenges, and Strategic Futures. *Cashflow Current Advanced Research on Sharia Finance and Economic Worldwide*, 4(3), 187–202. <https://doi.org/10.55047/cashflow.v4i3.1888>
- Nurfajar, T., & Putri, R. N. A. (2023). Sharia Versus Conventional Stocks. *Indonesian Scientific Journal of Islamic Finance*, 2(1), 33–49. <https://doi.org/10.21093/inasjif.v2i1.7389>
- Paramita, N., Khoirunnisa Harahap, A., & Batubara, M. (2022). Kelebihan dan Kekurangan Pasar Modal Syariah di Indonesia (Perkembangan Dan Problematika Pasar Modal Syariah Di Indonesia). *EKSISBANK: Ekonomi Syariah Dan Bisnis Perbankan*, 6(2), 209–217. <https://doi.org/10.37726/ee.v6i2.424>
- Ponirah, A., Hidayat, N. N., Sakinah, G., Sari, Y. T. P., & Murthado, T. R. (2025). Analisis Kinerja Pangsa Pasar Saham Syariah Di Indonesia. *Journal of Financial Economics & Investment*, 5(2), 73–90. <https://doi.org/10.22219/jofei.v5i2.40505>
- Prakoso, D. (2022). Impact of The Global Stocks Index on The Shariah And Conventional Stocks Index in Indonesia. *Islamic Economics Methodology*, 1(1). <https://doi.org/10.58968/iem.v1i1.113>
- Puspita, A. D., Dimiyati, M., & Rachmawati, R. (2020). The Application of CAPM As A Basis For Determining The Return Level, Risk To Determine The Efficient Stock Group On Companies Listed On Indonesia Stock Exchange. *ABM: International Journal of Administration, Business and Management*, 1(1), 61–73. <https://doi.org/10.31967/abm.v1i1.385>
- Puspita, V. A., & Gunardi, G. (2022). Pasar Modal Syariah Sebagai Daya Tarik Investor Untuk Meningkatkan Kinerja Pasar Modal Indonesia. *Image : Jurnal Riset Manajemen*, 11(1), 38–53. <https://doi.org/10.17509/image.v11i1.39265>
- Rahmawati, E., & Nasrulloh, N. (2023). Increasing Investment Interest By Strengthening Sharia Compliance on the Indonesian Stock Exchange. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 7(2), 356–372. <https://doi.org/10.31955/mea.v7i2.3077>
- Rifa'i, A., & Siregar, M. R. (2023). Studi Komparatif Kinerja Reksadana Saham Syariah Dan Konvensional Studi Kasus Di Indonesia. *DIRHAM Jurnal Ekonomi Islam*, 3(2), 63–72. <https://doi.org/10.53990/djei.v3i2.232>
- Samsuduha, S., & Herawati, A. (2023). Konsep Investasi Pasar Modal dan Saham Syariah di Indonesia. *Al-Tafaquh: Journal of Islamic Law*, 4(1), 1.

- <https://doi.org/10.33096/altafaqquh.v4i1.194>
- Sudirman, S., Darwis, R., Rahman, A., Yusuf, S. D., Gunawan, E., Marwing, A., & Obie, M. (2023). Sharia Stocks and Muslim Millennials Investors in Indonesia: Between Religious and Economic Motives. *International Journal of Professional Business Review*, 8(5), e01829. <https://doi.org/10.26668/businessreview/2023.v8i5.1826>
- Sugiyono. (2016). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R & D. Bandung: Alfabeta. In *Bandung: Alfabeta*.
- Sukma, A. (2023). a Comparison of Time-Varying Volatility of Islamic and Conventional Stock Markets in Indonesia. *Buletin Studi Ekonomi*, 122. <https://doi.org/10.24843/bse.2023.v28i02.p01>
- Supriadi, I., Maghfiroh, R. U., & Permatasari, O. (2023). Meningkatkan Ekonomi Berkeadilan: Solusi Pasar Modal Syariah di Indonesia. *Journal of Islamic Economics and Philanthropy*, 6(1), 181–199. <https://doi.org/10.21111/jiep.v6i3.10286>
- Thamrin, H. (2019). Socialization and Training on Implementation of Investment Selection Strategies. *Iccd*, 2(1), 528–532. <https://doi.org/10.33068/iccd.vol2.iss1.261>
- Trimulato, T., Rodoni, A., & Laksono, B. (2022). Critical Assesement on Risk and Return of Sharia Portfolios in Indonesia. *Iqtishodia: Jurnal Ekonomi Syariah*, 7(1), 20–29. <https://doi.org/10.35897/iqtishodia.v7i1.715>
- Waluyo, D. E., Astuti, S. D., & Goh, G. G. G. (2023). The Optimum Portfolio of Sharia Stocks in Indonesia. *Ikonomika*, 8(2), 267. <https://doi.org/10.24042/ijebi.v8i2.21314>
- Zamilah, A. (2023). Performance of Islamic Equity Fund in Indonesia and Malaysia. *Journal on Education*, 5(3), 7992–8005. <https://doi.org/10.31004/joe.v5i3.1589>
- Ziadat, S. A., & McMillan, D. G. (2022). Oil-stock nexus: the role of oil shocks for GCC markets. *Studies in Economics and Finance*, 39(5), 801–818. <https://doi.org/10.1108/SEF-12-2021-0529>
-