



## STUDI KOMPARATIF KINERJA REKSADANA SAHAM SYARIAH DAN KONVENSIONAL STUDI KASUS DI INDONESIA

Ahmad Rifa'i<sup>1</sup>, Muhammad Rafi Siregar<sup>2</sup>  
[rifai395@gmail.com](mailto:rifai395@gmail.com)<sup>1</sup>, [mrsiregar@ibm.ac.id](mailto:mrsiregar@ibm.ac.id)<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Hukum Ekonomi Syariah, UIN Sunan Gunung Djati Bandung

<sup>2</sup>Ekonomi Islam, Institut Bisnis Muhammadiyah Bekasi

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan mengetahui apakah terdapat perbedaan antara kinerja reksadana konvensional dan syariah serta untuk mengetahui perbedaan antara indeks syariah (JII) dan indeks konvensional (IHSG). Populasi penelitian ini adalah seluruh reksadana saham yang bekerjasama dengan Indo Premier Sekuritas. Berdasarkan metode purposive sampling, sampel berjumlah 65 yang terdiri dari 14 reksadana saham Syariah dan 51 reksadana saham konvensional. Hasil empiris menunjukkan bahwa kinerja reksa dana syariah lebih rendah dibandingkan dengan reksadana konvensional. Selain itu, kinerja reksa dana saham syariah dan konvensional lebih baik dibandingkan JII dan IHSG.

**Kata Kunci:** Reksadana Syariah, Reksadana Konvensional, Indeks Syariah, Indeks Konvensional.

### ABSTRACT

*This study aims to determine whether there is a difference between the performance of conventional and sharia mutual funds and to find out the difference between the sharia index (JII) and the conventional index (IHSG). The population of this research is all stock mutual funds that cooperate with Indo Premier Sekuritas. Based on the purposive sampling method, there were 65 samples consisting of 14 Islamic stock mutual funds and 51 conventional stock mutual funds. Empirical results show that the performance of Islamic mutual funds is lower than that of conventional mutual funds. In addition, the performance of Islamic and conventional equity mutual funds is better than JII and JCI.*

**Keywords:** Sharia Mutual Funds, Conventional Mutual Funds, Sharia Index, Conventional Index.



## PENDAHULUAN

Manusia sejatinya memiliki naluri untuk mencoba meningkatkan apa yang mereka miliki, termasuk kepemilikan harta dalam rangka menjadi kaya. Banyak alternatif yang ingin dicapai keinginannya, mengambil contoh dengan melakukan kegiatan investasi di berbagai sektor riil maupun non riil (keuangan). Investasi di lingkup keuangan mencakup jangka pendek dan panjang. Alternatif investasi sektor keuangan jangka panjang adalah di pasar modal, di mana ia menawarkan berbagai produk investasi reksadana, ataupun saham yang bisa digunakan oleh investor untuk membentuk portofolionya.

Berinvestasi di pasar modal membutuhkan keterampilan tertentu seperti pemahaman tentang pasar modal secara umum, lebih khusus lagi terkait dengan proses perdagangan produknya, cara membeli, cara menjual, cara memilih produk investasi sehingga tujuan meningkatkan kekayaan dapat tercapai. Ada beberapa strategi untuk membangun portofolio yang baik, baik mengikuti strategi fundamental yang menjadi perhatian investor atau setidaknya memahami laporan keuangan emiten yang menerbitkan saham tersebut. Pendekatan lainnya adalah strategi teknikal dimana investor harus memahami dan memiliki data harga saham secara periodik serta mampu membaca dan memahami kaidah teknis yang akan memberikan petunjuk dan arah mengenai waktu yang tepat kapan harus membeli dan harus menjual saham tersebut.

Singkatnya, untuk berinvestasi saham di pasar modal agar memiliki dana, investor harus memiliki ketersediaan waktu luang untuk menganalisis dan memilih saham serta keterampilan teknis yang diperlukan; pendekatan fundamental dan teknis. Saat ini, tidak semua investor memiliki cukup waktu luang dan keterampilan untuk menganalisis kandidat saham yang akan dimasukkan dalam portofolio serta dana yang cukup untuk membeli saham karena untuk saham tertentu, harga per sahamnya mahal, dan untuk membeli setidaknya 100 lembar atau satu lot. Ada alternatif investasi sebagai jalan keluar dari berbagai keterbatasan investor yaitu dengan memilih media investasi berupa reksadana baik konvensional maupun syariah.

Reksadana syariah sejatinya tidak berbeda dengan konvensional, namun prinsip operasional dan manajemennya tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal (Indonesia, 1995). Investor dapat memilih salah satu atau keduanya untuk pembentukan portofolio mereka. Pertimbangan utama yang menjadi dasar pengambilan keputusan bukan masalah halal atau tidak halal dan jenis efek yang akan digunakan dalam pembentukan portofolio oleh manajer investasi adalah kinerja reksadana tersebut. Tabel 1 menunjukkan kinerja reksadana saham yang ada di Pasar Modal Indonesia (BEI), yaitu reksadana ‘Mawar’ dan reksadana saham syariah “ yang dihitung berdasarkan Net Asset Value (NAV).

**Table 1 Kinerja Reksadana Tahunan Periode 2015-2016**

Year	Mutual Fund	
	Conventional	Sharia
2015	-5.85%	-8.08%
2016	9.63%	22.79%

*Sumber : Indonesian Capital Market*



Ada banyak penelitian terkait studi komparatif mengenai perbedaan kinerja reksadana syariah dan konvensional menggunakan berbagai metode pengukuran kinerja dan berbagai metode analisis, namun masih terdapat perbedaan hasil empiris di antara Peneliti. Salah satu hasil riset terkait kinerja reksadana menyatakan bahwa pada masa krisis ekonomi global, reksadana syariah memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan reksadana konvensional (Ashraf, 2013).

Hasil penelitian lainnya (Boo, Ee, Li, & Rashid, 2017) menyebutkan bahwa tidak ada perbedaan kinerja reksadana syariah dan konvensional, tetapi pada saat itu kinerja krisis keuangan global reksadana syariah lebih baik. Jika dibandingkan dengan pasar, kedua jenis reksadana baik syariah maupun konvensional memiliki kinerja yang lebih baik, dan reksadana syariah juga memiliki kinerja yang lebih baik daripada reksadana pada umumnya (Fadilah Mansor, 2017). Memiliki perspektif yang berbeda dari penelitian sebelumnya, penelitian ini membedakan pasar dalam kondisi bearish dan strong (perhatikan bahwa kinerja reksadana syariah lebih baik di pasar bearish dan lebih buruk selama pasar bullish). Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil sebelumnya, mereka mencatat bahwa kinerja reksadana syariah lebih buruk jika dibandingkan dengan kinerja reksadana konvensional (Hayat & Kraeussl, 2011).

Berdasarkan beberapa kontroversi temuan, tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan antara kinerja yang dilaksanakan reksadana konvensional dan syariah. Oleh karena itu, bagian kedua melakukan kajian pustaka hubungan kinerja reksadana konvensional dan syariah. Bagian ketiga menganalisis studi empiris hubungan kinerja reksadana konvensional dan syariah. Bagian terakhir menunjukkan kesimpulan dari penelitian ini.

## **TINJAUAN PUSTAKA**

### **Bursa Efek Indonesia**

Pasar modal adalah kegiatan yang berkaitan mengenai penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang terkait dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (Indonesia, 1995). Seperti pasar pada umumnya, ada penjual yaitu perusahaan yang menerbitkan efek baik berupa obligasi, saham atau efek derivatif, pembeli yang tertarik untuk berinvestasi dan membeli sekuritas, dan perantara yang menyatukan pembeli dan penjual yang dikenal sebagai broker.

Keberadaan pasar modal dapat lebih efisien dalam menggunakan dana publik karena dengan berinvestasi di pasar modal dapat dimanfaatkan oleh perusahaan yang go public (emiten sekuritas) untuk menjalankan roda perusahaan. Alhasil, perusahaan bisa tumbuh lebih banyak dan pada akhirnya bisa meningkatkan kesempatan kerja dan bisa meningkatkan pendapatan masyarakat.

Secara historis, kegiatan penjualan saham dan obligasi di Bursa Efek Indonesia sudah dimulai sejak abad ke-19, tepatnya pada tahun 1880 (Thavaramara, 2010). Produk yang ditawarkan terutama meliputi saham, obligasi, dan reksadana, jumlah perusahaan yang tercatat dari tahun ke tahun telah bertambah dan kini telah mencapai 572 perusahaan, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) telah menembus angka 6500, dan rata-rata volume transaksi perdagangan harian telah mencapai lebih dari 14 miliar keping atau bernilai lebih dari Rp 9 triliun (Market, 2018). Untuk reksadana, produknya tumbuh sangat cepat, jumlah produk reksadana syariah untuk semua jenis sudah mencapai 185 dan terdiri dari 43 reksadana saham syariah, sisanya reksadana non saham, sedangkan reksadana saham konvensional mencapai 261 (Indonesia, 2018).



## Reksadana

Reksadana adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat investor untuk diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi (Indonesia, 1995). Reksadana merupakan salah satu produk di pasar modal yang dapat dimanfaatkan oleh investor dengan karakteristik pendanaan yang sedikit, tidak memiliki kemampuan yang memadai untuk menganalisa efeknya dan tidak memiliki waktu luang yang cukup. Manajer investasi reksadana yang akan melakukan kegiatan analisis efek serta memiliki kewenangan mendiversifikasi efek karena dana yang terkumpul di reksadana bersumber dari banyak investor dan jumlahnya besar, sehingga manajer investasi dapat dengan leluasa melakukan diversifikasi portofolio.

Bagi investor yang tertarik untuk membeli reksadana, dan di sisi lain, khawatir investasinya melanggar hukum Islam, itu sudah tersedia solusinya karena di Indonesia modal market (BEI) tersedia untuk produk reksadana syariah. Investor telah diyakinkan bahwa pendapatannya halal sejak portofolio reksadana dikelola dan dijalankan berdasarkan prinsip dan peraturan syariah (Indonesia, 1995). Reksadana, selain itu, dikelompokkan berdasarkan aspek hukum (syariah atau non-syariah) juga didasarkan pada isi portofolio yang akan dibangun oleh manajer investasi. Komposisi isi portofolio sangat tergantung pada jenis reksadana. Sesuai dengan peraturan perundang-undangan reksadana, dapat berbentuk Perseroan Terbatas atau kontrak investasi kolektif, dapat dibuka dan ditutup serta dikelola oleh manajer investasi (Indonesia, 1995). Berdasarkan isi surat berharga yang dimasukkan ke dalam portofolio syariah dan non-syariah, dapat diklasifikasikan ke dalam reksadana saham, campuran, utang, dan pasar uang (Indonesia, 2015).

Pertanyaannya adalah apakah reksadana termasuk kategori syariah atau konvensional sangat bergantung pada sisi penerbitan efek dalam melakukan kegiatan usaha. Apabila misalnya emiten saham atau obligasi yang kegiatan usahanya berbasis non syariah, maka manajer reksadana membeli efek tersebut, maka secara otomatis akan mempengaruhi reksadana yang didirikan, maka akan bersifat syariah atau reksadana konvensional. Jika efek yang dimasukkan ke dalam portofolio reksadana dibeli dari penerbit syariah maka portofolio tersebut dikategorikan sebagai syariah dan sebaliknya. Lima prinsip syariah al-Quran tidak terlibat dalam riba, mengandung ketidakpastian (gharar), tidak ada unsur spekulatif (maysir), untung dan rugi (risk), dan tidak terlibat dalam setiap kegiatan usaha yang dilarang oleh agama (Hayat & Kraeussl, 2011), (Abdullah, Hassan, & Mohamad, 2007). Investor muslim tetap dapat melakukan kegiatan investasi di pasar modal sekaligus tetap taat dan taat pada ajaran Al-Quran terkait lima prinsip syariah dalam 'muamalah' artinya a alat media investasi reksadana syariah (Hayat & Kraeussl, 2011).

Reksadana saham syariah merupakan kondisi dimana komposisi portofolio minimal 80% dan maksimal 100% terdiri dari saham yang tercatat di saham syariah. Reksadana konvensional adalah komposisi portofolio minimal 80% dan maksimal 100% terdiri dari saham terlepas dari apakah tercatat di saham syariah atau tidak. Perbedaan utama reksadana konvensional dan syariah ada di Tabel 2.

**Tabel 2 Perbedaan Reksadana Antara Konvensional dan Syariah**

Nota	Saham Reksadana	
	Konvensional	Syariah
Konten Portofolio	Share	Sharia share
Percentage	80% - 100%	80% - 100%

*Sumber:Hasil Perhitungan*



### **Kinerja Reksadana**

Tujuan investasi adalah dalam rangka meningkatkan kekayaan investor, termasuk investasi reksadana. Tercapainya tujuan salah satunya dapat dilihat dari nilai aktiva bersih (NAV). NAV adalah cerminan dari komponen sekuritas yang tergabung dalam portofolio reksadana terkait. Selanjutnya efek yang dihasilkan (cash in-flow) berupa bunga, bagi hasil, dividen, capital gain atau yang lainnya tergantung dari jenis reksadana maka semua pendapatan dikurangi dengan seluruh pengelolaan biaya operasional dan pengoperasian reksadana dimana hasilnya adalah NAV, maka NAV jika dibagi dengan seluruh unit reksadana yang beredar yang akan diperoleh NAV per-unit, dan bagaimana perkembangannya merupakan indikator kinerja reksadana (Irfan, Junaid, & Muhammad Faizan, 2012), (Elfakhani, Hassan, & Yusuf, 2013), (Kraeusl & Hayat, 2008), NAV per unit selanjutnya adalah harga per unit reksadana (Norman, Almsafir, & Smadi, 2013).

Berdasarkan NAV per-unit dikembangkan berbagai alat ukur untuk menilai kinerja reksadana. Salah satu langkah yang diterapkan adalah menghitung tingkat pengembalian reksadana yang dihitung berdasarkan nilai perubahan NAV saat ini dengan NAV sebelumnya (Norman et al., 2013), (Gallefoss, Hansen, Haukaas, & Molnár, 2015). Ukuran lain yang digunakan dalam menilai kinerja reksadana adalah *Indeks Sharpe (IS)* yang mencerminkan besarnya tingkat pendapatan di atas atau di bawah tingkat pendapatan bebas risiko yang disesuaikan dengan tingkat risiko, semakin tinggi IS semakin baik dan sebaliknya berarti semakin rendah kinerja reksadana (Abdullah et al., 2007). Berbeda dengan pengukuran kinerja sebelumnya, pengukuran kinerja reksadana ini dibuat dengan pendekatan Capital Asset Pricing Model (CAPM), yang dilakukan dengan analisis regresi tingkat pendapatan reksadana dengan tingkat pendapatan pasar kemudian dianalisis untuk mengetahui apakah reksadana memiliki kinerja yang lebih baik atau tidak dibandingkan pasar atau perbandingan antar reksa dana itu sendiri, seperti reksadana syariah dan konvensional (Hayat & Kraeusl, 2011)

### **Konvensional dan Reksadana Syariah dan Indeks**

Reksadana adalah kumpulan dana investor di mana manajer investasi berhasil berinvestasi dalam portofolio, seperti portofolio dana ekuitas. Reksadana yang dibentuk secara aktif yang dikelola secara profesional oleh manajer investasi merupakan salah satu bentuk portofolio dengan strategi aktif. Fokus saham yang masuk dalam portofolio dapat berupa saham syariah yang pada akhirnya akan membentuk reksadana saham syariah atau saham non syariah yang pada akhirnya akan diturunkan untuk membentuk saham konvensional reksadana.

Manajer investasi diharapkan mengantongi portofolio yang memiliki kinerja yang lebih baik jika dibandingkan dengan portofolio pasar yang merupakan kumpulan pasif surat berharga atau saham di pasar modal yang kinerjanya tercermin dari harga saham indeks, IHSG atau JII. Tidak ada bisnis dan manajemen yang secara aktif mengelola untuk memilih saham mana yang akan dimasukkan dalam indeks, karena memang merupakan kumpulan dari semua saham di pasar modal sehingga seringkali dapat dijadikan contoh bentuk portofolio dengan strategi pasif.

Perbandingan dan acuannya (*benchmarking*) adalah untuk mengetahui apakah reksadana saham syariah memiliki kinerja yang baik atau tidak adalah kinerja pasar syariah yang salah satunya tercermin dari kinerja pasar syariah yang tercermin dalam indeks syariah (JII) yang diasumsikan sebagai portofolio dengan strategi pasif. Berbeda dengan kasus reksadana adalah saham konvensional yang merupakan portofolio strategi aktif, maka benchmarking dan acuan (*benchmarking*) salah satunya adalah kinerja pasar konvensional yang tercermin pada indeks konvensional (IHSG) yang diasumsikan sebagai portofolio dengan strategi pasif.



Karena perbedaan dalam manajemen kedua jenis portofolio aktif dan pasif, yang lain dikelola secara profesional dan sisanya tidak, jadi ini adalah cara yang baik untuk mempelajari apakah ada perbedaan kinerja antara keduanya. Sebuah studi terkait perbandingan antara kinerja reksadana dan kinerja pasar menunjukkan bahwa kinerja reksadana memiliki kinerja yang lebih rendah daripada kinerja pasar (Gallefoss et al., 2015). Peneliti lain mencatat hasil yang berbeda bahwa kinerja reksadana baik syariah maupun konvensional sama-sama memiliki kinerja yang lebih baik daripada pasar (Fadilah Mansor, 2017). Kemudian hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja reksadana syariah lebih buruk dibandingkan indeks syariah dan konvensional (Hayat & Kraeussl, 2011). Studi yang sama namun mencatat hasil riset yang berbeda dimana reksadana berkinerja lebih baik dari kinerja pasar (Rao, Tauni, Iqbal, & Umar, 2017). Berbeda dari penelitian sebelumnya, perlu dicatat bahwa perbandingan kinerja antar reksadana syariah dengan indeks syariah dan reksadana konvensional dengan indeks konvensional menunjukkan tidak adanya perbedaan kinerja yang signifikan (Elfakhani et al., 2013), (Irfan dkk., 2012), (Kraeussl & Hayat, 2008), (Rafay, Javed, & Izhar, 2017).

### **Reksadana Konvensional dan Syariah**

Kedua jenis portofolio sama-sama fokus pada saham sebagai pembuat portofolio, hanya satu yang fokus pada saham yang masuk kategori syariah sementara yang lain fokus pada konvensional Saham. Kelompok saham syariah yang tergabung dalam indeks syariah dalam Indeks Syariah (JII) hanya mencakup saham-saham yang emitennya dalam kegiatan usahanya selalu taat dan mengikuti syariah Prinsip. Kelompok saham konvensional yang tergabung dalam indeks konvensional Composite Stock Price Index (IHSG), mencakup seluruh kategori saham yang emitennya sedang dalam kegiatan usaha terlepas dari apakah emiten mematuhi dan mengikuti atau bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan operasional dan bisnisnya.

Prinsip taat maupun taat atau bertentangan dengan prinsip syariah akan secara langsung mempengaruhi kegiatan usaha yang terlibat, luasnya ruang lingkup usaha, keputusan investasi dan keputusan pendanaan. Pada akhirnya, hasil operasi bisnis yang tercermin dari tingkat pendapatan dan profitabilitas kedua jenis saham reksadana tersebut akan terpengaruh dan pada akhirnya akan mempengaruhi harga saham yang tercermin dari kinerja kedua jenis reksadana tersebut .

Penelitian terkait perbandingan kinerja reksadana syariah dengan konvensional menunjukkan bahwa reksadana syariah memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan reksadana konvensional (Boo et al., 2017), (Norman et al., 2013). Penelitian lain menunjukkan bahwa dalam kondisi ekonomi melemah, reksadana syariah memiliki kinerja lebih dari reksadana konvensional, sebaliknya ketika kondisi ekonomi kuat, reksadana konvensional menunjukkan nilai positif lebih baik daripada reksadana syariah (Abdullah et al., 2007), (Ashraf, 2013). Daripada peneliti lain mencatat bahwa kondisi reksadana syariah bearish atau bullish memiliki kinerja yang tidak lebih baik dari reksadana konvensional (Fadilah Mansor, 2017).

### **METODE PENELITIAN**

Populasi adalah seluruh reksadana saham di mana manajer investasi memiliki kemitraan dengan Indo Premier Securities untuk transaksi jual beli . Metode pengambilan sampel adalah purposive sampling, yaitu penentuan sampel berdasarkan pertimbangan peneliti, terlebih dahulu; Reksadana ini telah diluncurkan sejak tahun 2015, reksadana tersebut merupakan investasi kolektif dan terbuka, syariah atau konvensional. Berdasarkan metode sampling, terdapat 51 sampel penelitian reksadana konvensional dan 14 reksadana saham Syariah.



## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Kinerja Reksadana Syariah

Data yang diperoleh dari kinerja reksadana syariah dari tahun 2015 hingga 2017 ditunjukkan pada Tabel 3.

**Table 3: Kinerja Reksadana Syariah**

Year	Return	Growth (%)
2015	-0.015	
2016	0.025	266.65
2017	0.004	-83.27

*Sumber : Hasil Perhitungan*

Berdasarkan data pada Tabel 3, kinerja reksadana reksadana syariah mengalami perubahan yang sangat fluktuatif. Dibandingkan tahun 2015, kinerja tahun 2016 meningkat menjadi 266,65%, dan dibandingkan tahun 2016 kinerja reksadana syariah tahun 2017 mengalami penurunan sebesar 83,27% .

### Kinerja Reksadana Konvensional

Data yang diperoleh dari kinerja reksadana saham konvensional dari tahun 2015 hingga 2017 ditunjukkan pada Tabel 4.

**Table 4: Kinerja Reksa Dana Konvensional**

Year	Return	Growth (%)
2015	-0.001	
2016	0.014	1135.82
2017	0.012	14.54

*Sumber : Hasil Perhitungan*

Berdasarkan data pada Tabel 4, kinerja reksadana saham konvensional mengalami perubahan yang sangat fluktuatif. Dibandingkan tahun 2015, kinerja tahun 2016 meningkat 1135,82%, dan dibandingkan tahun 2016, kinerja reksadana saham konvensional tahun 2017 meningkat sebesar 14,54%.

## JII

Data yang diperoleh JII dari tahun 2015 hingga 2017 ditunjukkan pada Tabel 5 .

**Table 5: Kinerja Indeks Syariah**

Year	Return	Growth (%)
2015	-0.019	
2016	0.012	164.27
2017	0.008	-37.49

*Sumber : Hasil Perhitungan*

Berdasarkan data pada Tabel 4, kinerja indeks syariah sangat fluktuatif. Dibandingkan tahun 2015, kinerja tahun 2016 meningkat sebesar 164,27%, dan dibandingkan tahun 2016, kinerja indeks syariah tahun 2017 mengalami penurunan sebesar 37,49%.

## IHSG

Data yang diperoleh IHSG periode 2015 sampai dengan 2017 ditunjukkan pada Tabel 6 .

**Table 6: Kinerja Indeks Konvensional**

Year	Return	Growth (%)
2015	-0.01	
2016	0.012	219.92
2017	0.019	58.81

*Sumber : Hasil Perhitungan*

Berdasarkan Tabel 6, menunjukkan data kinerja mengalami fluktuasi yang sangat fluktuatif. Dibandingkan tahun 2015, kinerja tahun 2016 meningkat 219,92%, dan dibandingkan tahun 2016 kinerja indeks konvensional tahun 2017 meningkat 58,81%.

Investasi pada reksadana saham syariah atau konvensional dapat dikategorikan sebagai investasi dengan strategi aktif. Dana syariah sedang meningkat, yang didukung oleh tingginya permintaan dari investor Muslim dan non-Muslim (Othman, Asutay, & Jamilan, 2018). Dana yang terkumpul di perusahaan penerbit reksadana (manajemen investasi) dari investor akan dikelola oleh Manajer Investasi. Mereka akan memproses, menganalisis, memilih dan memutuskan saham mana yang akan dibeli untuk pembentukan portofolio dan diharapkan dapat memberikan pendapatan berupa dividen atau capital gain yang secara langsung tercermin dalam NAV. Manajer Investasi ketika dalam proses memilih efek dan selanjutnya membentuk portofolio hampir pasti akan menggunakan metode analisis yang paling komprehensif dan relevan serta saat ini yang jarang dimiliki oleh investor atau pembeli unit reksadana.

Di sisi lain, sebenarnya investor dalam membentuk portofolio tidak perlu memilih saham mana yang akan menjadi komponen portofolio, melainkan hanya dengan mengambil gambaran saham apa saja yang ada dalam indeks di Bursa Efek Indonesia , seperti JII atau IHSG. Strategi pembentukan portofolio ini sering disebut sebagai strategi pasif yang juga berpotensi memberikan peluang untuk meningkatkan kekayaan sebagai strategi aktif .

Data empiris menunjukkan kinerja positif reksadana syariah/konvensional yang lebih tinggi dibandingkan indeks syariah/konvensional meskipun tidak signifikan. Aktifnya pengelolaan portofolio reksadana syariah dan konvensional oleh manajer investasi terbukti mampu menghasilkan reksadana yang lebih baik bagi investor (meskipun tidak signifikan secara statistik) dibandingkan dengan portofolio yang dibentuk hanya mengikuti indeks. Hasil penelitian ini menguatkan temuan dalam penelitian sebelumnya, seperti (Irfan et al., 2012), (Elfakhani et al., 2013), (Kraeussl & Hayat, 2008), (Fadilah Mansor , 2017).

Dalam saham syariah, emiten syariah harus mengikuti dan menganut prinsip-prinsip syariah dimana tidak demikian halnya dengan saham konvensional. Persyaratan bagi emiten mempengaruhi ruang lingkup operasional bisnis, baik dari sisi penawaran (variasi produk /jasa yang dihasilkan) maupun sisi permintaan (konsumen pengguna langsung produk). Aspek lain seperti keputusan pendanaan, sumber dana yang digunakan serta komposisi dan jumlah utang yang dapat digunakan akan berbeda antara emiten syariah dengan emiten konvensional. Faktor-faktor ini dalam rantai mempengaruhi tingkat penjualan barang dan jasa, tingkat pendapatan, biaya operasional dan non-operasional, dan akhirnya pada laba. Kecilnya profitabilitas emiten akan mempengaruhi tingkat dividen dan harga saham yang merupakan komponen utama pembentuk NAV yang menentukan positif dan negatifnya kinerja reksadana konvensional atau syariah. Bukti empiris kinerja yang lebih rendah dibandingkan dengan reksadana syariah konvensional dapat dipahami karena adanya perbedaan cakupan operasional bisnis baik



investasi maupun reksadana sebagai konsekuensi langsung dari persyaratan emiten kategori syariah dan konvensional. Temuan empiris ini mendukung peneliti sebelumnya (Fadillah Mansor, 2017), (Abdullah et al., 2007).

## KESIMPULAN

Dalam penelitian ini yang menjadi tujuan utama adalah mengetahui apakah terdapat perbedaan antara kinerja reksadana konvensional dan syariah dan juga untuk menyelidiki perbedaan antara indeks syariah dan indeks konvensional. Hasil empiris menunjukkan bahwa kinerja reksadana syariah lebih rendah apabila dibandingkan dengan reksadana konvensional. Selain itu, kinerja reksadana saham syariah dan konvensional lebih baik dibandingkan indeks syariah dan indeks konvensional.

Berdasarkan bukti empiris, dapat disimpulkan bahwa; Reksadana saham syariah pertama memiliki kinerja yang lebih baik dari indeks syariah meskipun tidak signifikan. Kedua, reksadana saham konvensional menunjukkan tren berkinerja lebih baik dibandingkan indeks konvensional meskipun tidak signifikan. Ketiga, reksadana saham syariah memiliki kinerja yang lebih rendah dibandingkan kinerja reksadana saham konvensional meskipun tidak terlalu signifikan.

Bukti empiris yang menyatakan kinerja reksadana saham syariah lebih rendah dibandingkan reksadana saham konvensional. Bukan berarti kegiatan ekonomi yang melanggar syariah diperbolehkan karena kinerjanya lebih baik daripada kegiatan usaha yang taat syariat Islam. Sebagai umat Islam harus tetap taat dan menjalankan semua perintah agama serta menjauhi segala pembatasan, termasuk dalam kegiatan usaha. Umat Islam harus memperhatikan apakah bertentangan dengan syariah atau tidak, melanggar syariah atau tidak, dengan kata lain jika melakukan investasi di pasar modal, umat Islam harus membeli saham syariah atau reksadana syariah.

Penelitian ini memiliki keterbatasan. Penelitian ini belum mempertimbangkan kasus dana syariah karena kurangnya perbandingan dan eksposur terhadap dana syariah. Oleh karena itu, disarankan untuk penelitian di masa depan untuk mempertimbangkan kategori dana lain, seperti dana seimbang, dana pasar uang, dan dana pendapatan tetap

## REFERENSI

- Abdullah, F., Hassan, T., & Mohamad, S. (2007). Investigation of performance of Malaysian Islamic unit trust funds. *Managerial Finance*, 33(2), 142-153
- Ashraf, D. (2013). Performance evaluation of Islamic mutual funds relative to conventional funds: Empirical evidence from Saudi Arabia. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 6(2), 105-121.
- Boo, Y. L., Ee, M. S., Li, B., & Rashid, M. (2017). Islamic or conventional mutual funds: Who has the upper hand? Evidence from Malaysia. *Pacific-Basin Finance Journal*, 42, 183-192.
- Elfakhani, S., Hassan, M. K., & Yusuf, S. (2013). Comparative Performance of Islamic Versus Secular Mutual Funds. In 12th Economic Research Forum Conference in Cairo, Egypt (pp. 19-21).
- Fadillah Mansor, M. I. B. (2017). Evidence Of Risk and Return Performance of Islamic Mutual Funds: The Case of Malaysia. *Advances in Islamic Finance, Marketing, and Management*, 81-101.
- Gallefoss, K., Hansen, H. H., Haukaas, E. S., & Molnár, P. (2015). What daily data can tell us about mutual funds : Evidence from Norway. *Journal Of Banking FinaNCE*, 55, 117-129.



- Hayat, R., & Kraeussl, R. (2011). Risk and return characteristics of Islamic equity funds. *Emerging Markets Review*, 12(2), 189–203.
- Indonesia, R. (1995). Republic Of Indonesia Law No. 8 Year 1995 Regarding Capital Market.
- Indonesia, R. (2015). Regulation Of The Financial Services Authority Number 19/Pojk.04/2015 About Publishing And The Requirements Of Sharia-Compliant Mutual Funds.
- Indonesia, R. (2018). Statistics Of Sharia Capital Market.
- M. (2012). Comparative Valuation between Islamic and Conventional Mutual Fund. *International Research Journal of Finance and Economics*, 96(May), 28–34.
- Kraeussl, R., & Hayat, R. (2008). The performance of Islamic equity funds, (February 2011). Retrieved from <http://ssrn.com/abstract=1320712>
- Market, I. C. (2018). *IDX Monthly Statistics*, 27(2).
- Norman, Nbt, Almsafir, M. K., & Smadi, A. (2013). “Comparative Study of Conventional and Sharia-based Unit Trusts Funds Performance of Public Mutual Berhad.” *Australian Journal of Basic and Applied Science*, 7(9), 354–363.
- Othman, J., Asutay, M., & Jamilan, N. (2018). Comparing the determinants of fund flows in domestically managed Malaysian Islamic and conventional equity funds. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 9(3), 401-414.
- Rafay, A., Javed, U., & Izhar, M. A. (2017). Investigating The Performance Of Islamic Mutual Funds : Evidence From An Emerging Economy, 7(2), 234–241.
- Rao, Z.-R., Tauni, M. Z., Iqbal, A., & Umar, M. (2017). Emerging market mutual fund performance: evidence for China. *Journal of Asia Business Studies*, 11(2), 167–187.
- Thavaramara, M. T. (2010). *Progress and Issues in Capital Markets Integration: ASEAN Experience*, (February).
- Yunanto, A., Daryono, Wahyudi, S., Ghozali, I., & Udin. (2017). The Value Relevance of the Retail Trade Industry: Evidence from Southeast Asian Countries. *International Journal of Civil Engineering and Technology*, 8(12), 519-526.