

Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Saham Syariah dan Konvensional Berdasarkan NAV/U, AUM, dan Rasio Sharpe

Satria Purnama Putra*, Nani Ernawati, Yoyok Prasetyo, Mochammad Rizaldy Insan Baihaqqy

Universitas Islam Nusantara, Bandung, Indonesia

*Corresponding Author: satriapurnama0311@gmail.com

Article History:

Received 2025-05-18

Accepted 2025-07-10

Keywords:

AUM

Conventional

NAV

Sharjah

Sharpe

ABSTRACT

The global Islamic finance industry has witnessed significant growth, with Islamic mutual funds emerging as a key investment avenue for ethically conscious investors seeking Sharia-compliant alternatives. Against this backdrop, this study evaluates the comparative performance of Islamic and conventional equity mutual funds in Indonesia, a market where demand for both fund types has risen amid fluctuating economic conditions. The research specifically assesses whether Islamic stock mutual funds—despite their resilience to speculative risks—outperform conventional counterparts during periods of market volatility. Using quantitative methods, the study analyzes 35 Islamic and 42 conventional equity mutual funds registered with Indonesia's Financial Services Authority (OJK) from 2020 to 2024. Three performance metrics are employed: Net Asset Value per Unit (NAV/U) Growth, Asset Under Management (AUM) Growth, and the Sharpe Ratio. Non-parametric statistical analysis (Mann-Whitney U Test) conducted via SPSS 27 reveals a statistically significant performance gap, with conventional equity funds outperforming Islamic funds across all measurement methodologies. These findings contribute to the discourse on sustainable finance by highlighting risk-return trade-offs in Sharia-compliant investments.

ABSTRAK

Perkembangan reksadana syariah secara global menunjukkan tren positif seiring meningkatnya minat terhadap investasi berbasis syariah, didorong oleh kesadaran akan prinsip keuangan beretika dan pertumbuhan ekonomi Islam di negara-negara muslim maupun non-muslim. Di Indonesia, pasar reksadana syariah juga berkembang pesat, sejalan dengan meningkatnya permintaan produk investasi yang sesuai dengan prinsip syariah. Namun, di sisi lain, reksadana saham konvensional pada periode yang sama mengalami volatilitas tinggi akibat ketidakstabilan pasar global, termasuk dampak kebijakan suku bunga *The Fed* dan gejolak geopolitik. Penelitian ini berupaya menilai, menganalisis, dan membandingkan performa reksa dana efek syariah dan reksa dana efek konvensional yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada tahun 2020-2024, dengan menggunakan tiga metode pengukuran kinerja: Pertumbuhan *Net Asset Value per Unit* (NAV/U), Pertumbuhan Dana Kelolaan (*Asset Under Management/AUM*), dan Sharpe Ratio. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan sampel sebanyak 35 produk reksadana saham syariah dan 42 produk reksadana saham konvensional. Jenis data yang digunakan merupakan data sekunder. Teknik analisis yang digunakan melibatkan perhitungan statistik non parametrik yaitu *Mann Whitney U Test* dengan SPSS versi 27. Penemuan ini mengindikasikan adanya perbedaan yang cukup besar dalam kinerja reksa dana efek syariah dan konvensional, yang dinilai dengan menggunakan metodologi Pertumbuhan NAV/U, Pertumbuhan AUM, dan Rasio Sharpe. Reksa dana efek konvensional lebih unggul dalam ketiga teknik evaluasi kinerja tersebut.

Kata Kunci:

AUM

NAV

Sharpe

Syariah

Konvensional

PENDAHULUAN

Secara global, sektor investasi yang sesuai dengan syariah mengalami kemajuan besar. Studi *Islamic Finance Development Indicator* (IFDI) 2023 mengungkapkan bahwa sektor keuangan syariah global memiliki aset sebesar USD 4,9 triliun, termasuk perbankan syariah, sukuk, reksadana syariah, Takaful, dan segmen lainnya. Anggota Dewan Kerjasama Teluk (DKT) termasuk Kuwait, Qatar, Arab Saudi, Uni Emirat Arab, dan Bahrain. Oman juga merupakan anggota lain dari DKT. Kawasan ini menghasilkan 41% dari aset keuangan syariah di seluruh dunia, dengan Asia Tenggara dan Timur Tengah masing-masing mewakili 17% dan 36%. (Ahdiat, 2024).

Negara Indonesia, sebagai kontributor utama dalam sektor keuangan syariah global, berada di peringkat keenam dengan total aset sebesar USD 162 miliar, atau 3,3% dari keseluruhan aset industri. Fenomena reksadana syariah di seluruh dunia menunjukkan pertumbuhan yang signifikan sesuai dengan meningkatnya kesadaran dan permintaan akan investasi yang sesuai dengan syariah. Ekspansi ini didukung oleh berbagai elemen penting, termasuk meningkatnya populasi Muslim secara global, dukungan peraturan dari negara-negara mayoritas Muslim dan non-Muslim, dan peningkatan transparansi dan persyaratan akuntabilitas dalam administrasi dana syariah. Fenomena ini menunjukkan potensi yang signifikan untuk reksadana syariah sebagai sarana investasi global yang kompetitif dan relevan dalam konteks pertumbuhan ekonomi yang lebih inklusif (Ahdiat, 2024). Meskipun demikian, terlepas dari perkembangan keuangan syariah yang baik, kondisi pasar keuangan dunia menunjukkan ketidakstabilan dan masalah yang rumit. Pada awal tahun 2025, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Indonesia muncul sebagai salah satu indeks dengan kinerja terburuk di Asia, turun 0,73% meskipun ada optimisme yang berlaku di pasar saham Asia lainnya yang sebagian besar mengalami kenaikan.

Penurunan IHSG dipengaruhi oleh ketidakmampuan untuk mencapai tujuan makroekonomi dalam APBN 2024, fluktuasi nilai tukar rupiah yang turun menjadi Rp16.162/USD, dan kebijakan internasional, termasuk meningkatnya tingkat suku bunga rujukan dari Federal Reserve, yang mengakibatkan arus modal keluar (Julian Fadli, 2025). Kompleksitas dan volatilitas pasar modal Indonesia yang semakin tinggi mendorong investor untuk memilih opsi investasi yang memberikan imbal hasil yang menarik dan sesuai dengan nilai dan prinsip mereka. Disisi lain, tendensi kuantitas *Asset Under Management* dan unit penyertaan reksa dana saham Indonesia menghadapi degradasi. Berdasarkan informasi dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam Laporan Bulanan Data Pasar November 2024 oleh Bareksa, dana kelolaan reksa dana saham tercatat sebesar Rp 88,4 triliun pada November 2024, menunjukkan penurunan sebesar 15,59% dari tahun 2019. Di waktu yang bersamaan, jumlah kepemilikan unit penyertaan produk reksa dana ekuitas mengalami penurunan sebesar 9,45% ke angka 69,4 miliar unit di periode waktu yang sama.

Terlepas dari penurunan AUM reksadana saham, investor dengan profil risiko agreseif tetap memilih reksadana saham karena potensi keuntungan yang signifikan. Bareksa (2024) menunjukkan bahwa pada akhir Agustus 2024, Schroder Dana Prestasi Plus, reksadana saham yang dikelola oleh Schroders Indonesia, memimpin peringkat dua puluh reksadana saham dengan Total Dana Kelolaan (AUM) tertinggi sebesar Rp4,84 triliun. Meskipun Dana Kelolaan tidak secara konsisten mencerminkan kinerja reksadana, investor melihat AUM sebagai indikator kepercayaan yang signifikan dalam mengalokasikan modalnya ke produk reksadana. Data Bareksa (2024) menunjukkan bahwa, di antara 20 reksadana saham teratas berdasarkan dana kelolaan per Agustus 2024, reksadana saham syariah memiliki pertumbuhan dana kelolaan paling besar untuk tahun berjalan dan secara bulanan. BNPP Global Tech TITANS mengalami peningkatan AUM sebesar 265% sepanjang tahun.

Penulis mengusulkan adanya potensi disparitas kinerja diantara reksadana saham umum dan reksadana Islami, seperti yang ditunjukkan oleh angka AUM. Namun, diperlukan lebih banyak penyelidikan dengan metodologi ilmiah. Kinerja reksadana dapat dievaluasi dengan menggunakan berbagai ukuran analisis portofolio, seperti Rasio Treynor, Rasio Sharpe, Rasio Jensen's Alpha, Rasio M^2 , Rasio Informasi, Rasio Sortino, *Net Asset Value per Unit* (NAV/U), dan Pertumbuhan *Asset Under Management* (AUM) (Santoso dkk., 2023). Penelitian ini akan berfokus pada indikator NAV/U, AUM, dan Sharpe Ratio untuk menilai performa reksadana.

Reksadana adalah satu dari beberapa produk yang paling umum di pasar modal Indonesia. Para investor semakin menyadari pentingnya berinvestasi, dan reksadana muncul sebagai pilihan yang unggul karena diversifikasi dan aksesibilitasnya. Berdasarkan Pasal 1 ayat (8) Undang-Undang Pasar Modal Tahun 1995, "Reksadana didefinisikan sebagai lembaga yang menghimpun dana dari pemodal dan selanjutnya dana tersebut dikelola di bawah naungan Manajer Investasi (MI) dalam suatu portofolio efek yang meliputi saham, surat utang, sukuk, instrumen pasar uang, dan deposito." Reksa dana dikategorikan menjadi dua jenis berdasarkan prinsip pengelolaannya: reksadana berbasis syariah dan berbasis konvensional.

Sarana penanaman modal yang beroperasi sesuai atas asas-asas syariah Islam disebut sebagai reksadana berbasis syariah, sebagaimana dijelaskan oleh keputusan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia nomor 20 tahun 2001. Operasionalnya diatur oleh kontrak antara manajer investasi dan pengguna, demikian juga antara investor dan perwakilan mereka. Di negara Indonesia, sektor reksadana berbasis syariah telah memperlihatkan evolusi yang substansial. Didasarkan pada prinsip-prinsip Syariah, reksadana berbasis syariah melarang spekulasi (*maysir*), ketidakjelasan (*gharar*), dan bunga (*riba*). Reksadana syariah merupakan instrumen keuangan yang sangat tepat bagi penduduk Indonesia, mengingat angka-angka dari Badan Pusat Statistik (2024) menunjukkan bahwa 87,2% penduduk Indonesia memeluk agama Islam. Sebaliknya, reksadana tradisional yang tidak diatur oleh aturan syariah Islam masih terus berkembang dan menyediakan beragam peluang investasi.

Penelitian ini akan mengkaji reksadana ekuitas konvensional dan syariah sebagai subjek analisis. Reksadana ekuitas ini diambil karena profil risikonya yang tinggi, namun memiliki tingkat imbal hasil yang menarik, yang memungkinkan investor untuk mendapatkan keuntungan yang optimal. Penelitian ini menggunakan pendekatan penilaian berupa pertumbuhan *Net Asset Value per Unit* (NAV/U), pertumbuhan *Asset Under Management* (AUM) dan Rasio Sharpe untuk mengevaluasi kinerja portofolio masing-masing reksadana ekuitas yang termasuk dalam sampel riset.

Penelitian ini bertujuan untuk meningkatkan pemahaman secara mendalam mengenai perkembangan performa reksadana saham berbasis syariah dan konvensional di tengah perubahan market, khususnya pada periode 2020-2024. Penelitian ini bertujuan untuk menemukan atribut reksadana yang memiliki ketahanan dan memberikan kinerja yang konsisten melalui analisis pertumbuhan NAV/U, AUM, dan Rasio Sharpe. Perolehan dari kajian ini dapat menjadi referensi penting bagi para investor, manajer investasi, dan pengambil kebijakan dalam menyempurnakan proses pengambilan keputusan investasi di masa mendatang.

Peneliti merumuskan masalah utama yang akan dikaji berdasarkan latar belakang telah dijelaskan sebelumnya, diantaranya:

1. Seperti apa kinerja reksadana efek syariah dan efek konvensional secara menyeluruh dari tahun 2020 sampai dengan tahun 2024 yang dilihat berdasarkan pertumbuhan NAV/U, pertumbuhan AUM, dan Rasio Sharpe?

2. Adakah diferensiasi performa reksadana efek syariah dan efek konvensional dalam hal pertumbuhan NAV/U pada tahun 2020 sampai dengan tahun 2024?
3. Adakah diferensiasi performa reksadana efek syariah dan efek konvensional dalam hal pertumbuhan AUM dalam kurun waktu tahun 2020 hingga tahun 2024?
4. Adakah diferensiasi performa reksadana efek syariah dan efek konvensional dalam hal Sharpe Ratio dalam kurun waktu tahun 2020 hingga tahun 2024?

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah di jelaskan sebelumnya, maksud dan tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui gambaran umum kinerja reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional berdasarkan pertumbuhan Net Asset Value per Unit (NAV/U), pertumbuhan Asset Under Management (AUM) dan Rasio Sharpe periode tahun 2020-2024?
2. Mengetahui, menganalisis dan membandingkan kinerja reksa dana saham syariah dengan kinerja reksa dana konvensional menggunakan metode perhitungan pertumbuhan Net Asset Value per Unit (NAV/U).
3. Mengetahui, menganalisis dan membandingkan kinerja reksa dana saham syariah dengan kinerja reksa dana konvensional menggunakan metode perhitungan pertumbuhan Asset Under Management (AUM).
4. Mengetahui, menganalisis dan membandingkan kinerja reksa dana saham syariah dengan kinerja reksa dana konvensional menggunakan metode perhitungan Rasio Sharpe.

Penelitian ini bertujuan agar dapat memberikan kontribusi dalam kajian mengenai kinerja reksa dana saham, baik syariah maupun konvensional. Penelitian ini tidak hanya bertujuan untuk memperluas wawasan terkait kinerja reksa dana, tetapi juga memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang bagaimana kinerja reksa dana dapat diukur menggunakan berbagai metode, seperti pertumbuhan NAV/U, pertumbuhan AUM, dan Rasio Sharpe. Selain itu, hasil penelitian ini diharapkan menjadi referensi yang bermanfaat bagi akademisi, praktisi, dan investor dalam mengevaluasi kinerja reksa dana. Penelitian ini juga dapat berfungsi sebagai pembanding sekaligus rujukan alternatif bagi penelitian-penelitian selanjutnya yang membahas topik serupa, sehingga mampu mendorong pengembangan literatur di bidang ini.

Hipotesis penelitian, yang penulis angkat dari latar belakang, rumusan masalah serta tujuan penelitian, diantaranya:

H1: Tampak disparitas nyata antara performa Reksadana Efek Syariah serta Reksadana Efek Konvensional, dengan tolok ukur pertumbuhan NAV/U, selama periode 2020-2024.

H2: Tampak disparitas nyata antara performa Reksadana Efek Syariah serta Reksadana Efek Konvensional, dengan tolok ukur pertumbuhan AUM, selama periode 2020-2024.

H3: Tampak disparitas nyata antara performa Reksadana Efek Syariah serta Reksadana Efek Konvensional, dengan tolok ukur Rasio Sharpe, selama periode 2020-2024.

METODE PENELITIAN

Kajian ini menggunakan teknik penelitian kuantitatif yang bersifat deskriptif dan komparatif. Maksud dari kajian ini adalah untuk menganalisis karakteristik operasional portofolio instrumen peanaman modal reksadana efek syariah dan reksadana efek konvensional di Indonesia periode tahun 2020 hingga tahun 2024. *Purposive sampling* digunakan dalam kajian ini, artinya sampel dipilih secara sengaja berdasarkan kriteria tertentu yang sudah ditetapkan sebelumnya, agar data yang diperoleh

benar-benar sesuai dengan tujuan studi. Tabel 1 menyajikan jumlah sampel yang akan dijadikan objek penelitian, berdasarkan metodologi pengambilan sampel yang telah ditetapkan.

Tabel 1. Kriteria Penentuan Sampel Penelitian

No	Kriteria Penentuan Sampel	Jumlah Sampel	
		Syariah	Konvensional
1	Produk reksadana ekuitas syariah dan konvensional tercatat di OJK di tahun 2020 - 2024	42	53
2	Produk reksadana ekuitas baik syariah maupun yang konvensional tidak pernah aktif pada periode 2020-2024	-2	-4
3	Produk reksadana ekuitas baik syariah maupun konvensional yang tidak menerbitkan <i>Fund Fact Sheet</i> atau laporan keuangan rutin setiap tahun pada periode 2020 - 2024.	-5	-7
Jumlah reksadana saham yang diambil sebagai sampel penelitian.		35	42

Sugiyono (2022) mendefinisikan variabel penelitian sebagai karakteristik atau nilai yang berasal dari kegiatan atau objek penelitian, yang menunjukkan perubahan dan dipilih oleh peneliti untuk dianalisis secara mendalam untuk menarik kesimpulan. Operasionalisasi variabel merupakan aspek penting dalam penelitian karena menetapkan jenis indikator yang digunakan untuk menilai variabel yang relevan. Maksud dari pengoperasionalisasian variabel adalah menciptakan alat ukur untuk setiap variabel yang diteliti. Tabel 2 menjelaskan penggunaan variabel-variabel penelitian.

Tabel 2. Kriteria Penentuan Sampel Penelitian

Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Skala Ukur
Pertumbuhan Net Asset Value per Unit (NAV/U)	Net Asset Value per Unit (NAV/U) suatu reksadana ditentukan dengan cara mengurangi total liabilitas dari total aset dan membagi hasilnya dengan jumlah unit reksadana, yang sering dikenal sebagai harga reksadana. (Rudiyanto, 2016)	$PN = \frac{NAV_t - NAV_{t-1}}{NAV_{t-1}}$ Di mana: PN = Pertumbuhan NAV/U NAV t = NAV/U periode t NAV t-1 = NAV/U sebelum periode t (Marantika, 2021)	Rasio
Pertumbuhan Aset Under Management (AUM)	AUM atau dana kelolaan adalah segenap modal yang dioperasikan oleh Manajer Investasi (Rudiyanto, 2016).	$PA = \frac{AUM_t - AUM_{t-1}}{AUM_{t-1}}$ Di mana: PA = Pertumbuhan AUM AUM t = AUM periode t AUM t-1 = AUM sebelum periode t (Marantika, 2021)	Rasio
Rasio Sharpe	Salah satu indikator kinerja portofolio adalah Rasio Sharpe. Rasio ini dihitung dengan membagi kelebihan pengembalian dengan deviasi standar pengembalian dalam portofolio (Hartono, 2017).	$Si = \frac{(Ri - Rf)}{\sigma i}$ Di mana: Si = Rasio Sharpe Reksadana i Ri = <i>return</i> reksadana i Rf = <i>return risk free rate</i> σi = Standar deviasi reksadana i (Santoso dkk., 2023)	Rasio

Studi yang dilakukan ini menggunakan pendekatan dokumentasi untuk memperoleh informasi, dengan menggunakan dokumen dan arsip yang ada, termasuk laporan keuangan, data pasar saham, jurnal ilmiah, dan publikasi pemerintah. Dalam penelitian kuantitatif, proses dokumentasi dimanfaatkan untuk menghimpun data numerik atau statistik yang berasal dari sumber-sumber yang sudah dipublikasikan. Penelitian ini menggunakan data NAV/U, AUM, dan Sharpe Ratio yang berasal dari laporan historis manajer investasi atau situs resmi organisasi yang memiliki izin dari OJK.

Riset ini mengaplikasikan suatu metodologi pengolahan data tripartit: (1) menganalisis data secara deskriptif, (2) menganalisis data secara verifikasi, dan (3) menguji hipotesis. Analisis deskriptif adalah teknik statistik yang berusaha untuk mengkarakterisasi atribut data tanpa membuat kesimpulan (Sugiyono, 2024). Penelitian deskriptif ini bertujuan untuk menjelaskan sifat-sifat data dan memeriksa distribusi awal variabel penelitian sebelum melakukan analisis tambahan.

Analisis verifikatif adalah metodologi penelitian yang bertujuan untuk menilai teori dan menghasilkan informasi ilmiah baru melalui penilaian tentang validitas hipotesis penelitian (Sugiyono, 2023). Nilai dari Sharpe Ratio, pertumbuhan *Assets Under Management* (AUM), dan Pertumbuhan *Net Asset Value per Unit* (NAV/U) reksadana ekuitas pada tahun 2020 sampai dengan tahun 2024 digunakan untuk mendukung hipotesis yang diajukan dan secara cermat menilai model penelitian. Analisis veridikatif digunakan dalam penelitian ini guna mengevaluasi dan melihat disparitas performa reksadana efek syariah dan reksadana efek konvensional.

Teknik analisis statistik Uji Beda (seperti Uji *Independent Sample t* serta Uji *Mann-Whitney U*) digunakan dalam kajian ini untuk pengujian hipotesis, dengan mempertimbangkan validitas dari asumsi-asumsi yang terkait dengan masing-masing pengujian. Dalam desain analisis, apabila data sampel penelitian mengikuti distribusi normal, maka uji parametrik, seperti *Independent Samples T-test*, dipergunakan sebagai pembandingan rata-rata dari setiap variabel antara dua kelompok reksa dana. Apabila data tidak mengikuti distribusi normal, *Mann-Whitney U Test* dapat menjadi alternatif uji beda (Sugiyono, 2022). Maksud diberlakukannya pengujian hipotesis ialah agar dapat menyelidiki perbedaan kinerja berdasarkan statistik antara reksadana efek Islam dan reksadana efek tradisional, yang diukur dengan NAV/U, AUM, dan Sharpe Ratio.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Maksud dan tujuan dari analisis statistik deskriptif ialah guna memahami karakteristik data dan menilai distribusi awal dari variabel-variabel penelitian sebelum melakukan investigasi lebih lanjut. Menggunakan metrik rata-rata, minimum, maksimum, dan standar deviasi untuk menggambarkan data. Riset ini meneliti karakteristik seperti pertumbuhan NAV/U, pertumbuhan AUM, dan rasio Sharpe untuk reksa dana ekuitas tradisional dan reksa dana ekuitas Islam. Tabel 3 menyajikan hasil pengolahan data statistik sederhana yang telah dilakukan dalam studi ini.

Temuan deskriptif yang ditunjukkan pada Tabel 3 mengindikasikan nilai rata-rata dari semua variabel penelitian, meliputi Pertumbuhan *Net Asset Value per Unit* (NAV/U), Pertumbuhan *Asset Under Management* (AUM), dan Rasio Sharpe untuk reksadana saham syariah dan konvensional, lebih rendah dari nilai simpangan bakunya masing-masing ($\text{Rata-rata} < \text{Standar Deviasi}$). Hal ini menandakan bahwa kinerja reksadana saham yang dinilai berdasarkan Pertumbuhan NAV/U, Pertumbuhan AUM, dan Rasio Sharpe menunjukkan variansi yang cukup besar, sehingga menyebabkan distribusi data penelitian menjadi heterogen dengan variabilitas yang cukup besar.

Tabel 3. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics RDS Syariah					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Pertumbuhan NAV/U	175	-61,46	46,01	-5,3094	15,30296
Pertumbuhan AUM	175	-80,76	259,28	-7,5469	39,02760
Sharpe Rasio	175	-30,9249	1,5740	-1,1028	2,5336465
Valid N (listwise)	175				
Statistics RDS Konvensional					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Pertumbuhan NAV/U	210	-46,01	106,23	-0,8678	15,62339
Pertumbuhan AUM	210	-78,43	841,93	7,5423	84,53395
Sharpe Rasio	210	-4,6192	2,1426	-0,5216	0,9737314
Valid N (listwise)	210				

Sumber: data diolah spss(2025)

Dalam perbandingan standar deviasi reksadana efek Islam dan reksadana efek tradisional untuk menilai tingkat risiko, terlihat bahwa standar deviasi reksadana efek Islam (15,30296) lebih rendah dibandingkan standar deviasi reksadana efek tradisional (15,62339) ($15,30296 < 15,62339$). Hal ini mengindikasikan bahwa reksadana saham tradisional menunjukkan variasi yang lebih besar dalam Pertumbuhan NAV/U, sehingga berpotensi lebih berisiko daripada reksadana saham syariah. Pada variabel AUM standar deviasi reksadana efek Islam (39,02760) memiliki nilai dibawah daripada reksadana efek tradisional (84,53395), seperti yang terlihat dari perbandingannya ($39,02760 < 84,53395$). Penelitian ini mendukung gagasan bahwa reksadana saham tradisional menunjukkan lebih banyak volatilitas dalam pertumbuhan aset, yang mengindikasikan profil risiko yang lebih tinggi. Berbeda dengan dua variabel sebelumnya, standar deviasi Sharpe Ratio untuk reksadana saham syariah (2,5336465) lebih besar dari reksadana konvensional (0,9737314) ($2,5336465 > 0,9737314$). Kondisi ini mengimplikasikan bahwa performa reksadana efek Islam berdasarkan *risk-adjusted return* dalam lima tahun terakhir memiliki ketidakstabilan yang lebih besar, sehingga memiliki risiko yang lebih tinggi dari reksadana efek tradisional.

Dari pembahasan sebelumnya dapat disimpulkan walaupun reksa dana saham Islam lebih stabil dalam pertumbuhan NAV/U dan pertumbuhan AUM, namun standar deviasi yang tinggi dari Sharpe Ratio reksa dana saham Islam mengisyaratkan bahwa reksa dana saham Islam perlu lebih berhati-hati dalam menilai kinerjanya. Sementara itu, reksadana saham konvensional selalu menunjukkan volatilitas tinggi dalam pertumbuhan NAV/U dan AUM, yang sejalan dengan karakteristik risiko yang lebih tinggi.

Hasil Analisis Verifikatif

Tabel 4. Hasil Analisis Verifikatif (Uji Normalitas)

Kolmogorov-Smirnov					
Kinerja	Jenis	Statistic	df	Sig.	Keterangan
Pertumbuhan NAV/U	Konvensional	0,171	210	0,000	Tidak Normal
	Syariah	0,101	175	0,000	Tidak Normal
Pertumbuhan AUM	Konvensional	0,286	210	0,000	Tidak Normal
	Syariah	0,207	175	0,000	Tidak Normal
Sharpe Rasio	Konvensional	0,106	210	0,000	Tidak Normal
	Syariah	0,195	175	0,000	Tidak Normal

Tabel 4 menunjukkan bahwa tingkat signifikansi Pertumbuhan NAV/U untuk reksa dana efek konvensional dan syariah adalah pada tingkat signifikansi 0,000 di bawah ambang batas α 0,05. Nilai signifikansi Pertumbuhan AUM untuk kedua reksa dana adalah 0,000 yang tetap di bawah ambang batas α 0,05. Nilai signifikansi Sharpe Ratio untuk kedua reksa dana baik konvensional maupun syariah adalah 0,000, sama di bawah ambang batas α 0,05.

Data tersebut memiliki distribusi yang tidak normal, seperti yang ditunjukkan oleh tiga penilaian kinerja reksa dana ekuitas Islam dan tradisional: Pertumbuhan NAV/U, Pertumbuhan AUM, dan Sharpe Ratio. Uji beda akan diberlakukan melalui metode non parametrik, yaitu *Mann Whitney U-test* sesuai desain analisis data. Uji ini digunakan sebagai alat untuk menilai perbedaan atau perbandingan dalam penelitian ini, karena sesuai dengan persyaratan untuk menganalisis data yang tidak berdistribusi normal.

Hasil Uji Hipotesis

Tabel 5. Hasil Uji Hipotesis (*Mann Whitney U-test*)

Ranks				
Kinerja Reksadana	Jenis	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Pertumbuhan NAV/U	Konvensional	210	210,69	44244,50
	Syariah	175	171,77	30060,50
	Total	385		
Pertumbuhan AUM	Konvensional	210	209,27	43946,50
	Syariah	175	173,48	30358,50
	Total	385		
Sharpe Rasio	Konvensional	210	213,28	44789,00
	Syariah	175	168,66	29516,00
	Total	385		

Test Statistics			
	Pertumbuhan NAV/U	Pertumbuhan AUM	Sharpe Rasio
Mann-Whitney U	14660,500	14958,500	14116,000
Wilcoxon W	30060,500	30358,500	29516,000
Z	-3,416	-3,142	-3,917
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,001	0,002	0,000

Tabel 5 menyajikan temuan dari uji statistik *Mann-Whitney U* yang dilakukan terhadap data dalam riset dengan memanfaatkan perangkat lunak SPSS versi 27. Uji ini bertujuan untuk mengidentifikasi ketidaksamaan yang signifikan antara dua set sampel yang tidak sesuai dengan distribusi normal.

Perbandingan Kinerja Reksadana Saham Syariah dan Kinerja Reksadana Saham Konvensional Berdasarkan Pertumbuhan NAV/U

Berdasarkan Tabel 5 yang menyajikan temuan uji *Mann Whitney U*, memperlihatkan tingkat signifikansi 0,001 untuk pertumbuhan *Net Asset Value per Unit* (NAV/U). Hasil ini berada di bawah ambang batas α 0,05, mengarah terhadap penerimaan H1 dan penolakan H0. Riset ini membuktikan adanya disparitas yang nyata pada performa reksadana efek Islam dan reksadana efek tradisional yang dinilai dari pertumbuhan NAV/U dari tahun 2020 hingga 2024. Penelitian ini selaras dengan hasil penelitian Muhammad Ario Putra & Jaharuddin (2024), Rijal Anshori dkk. (2022) dan Qomariah dkk. (2016) yang menunjukkan adanya perbedaan kinerja antara reksa dana saham syariah dan konvensional yang dinilai dengan menggunakan Pertumbuhan NAV/U.

Temuan kajian data statistik deskriptif menampakkan bahwa *mean* pertumbuhan NAV/U reksadana efek Islam sebesar -5,31%, sedangkan pertumbuhan NAV/U reksadana efek tradisional sebesar -0,88%. *Mean* pertumbuhan NAV/U reksadana efek Islam lebih buruk apabila dibandingkan dengan reksa dana efek biasa, yaitu -5,31% berbanding dengan -0,88%. Oleh karena itu, dapat diambil kesimpulan secara umum bahwa performa reksa dana efek, yang ditunjukkan oleh pertumbuhan NAV/U, mengindikasikan bahwa reksadana efek tradisional unggul disbanding reksadana efek Islam. Temuan ini diperkuat oleh perbandingan *Mean Rank* pertumbuhan NAV/U yang melibatkan reksadana ekuitas Islam maupun reksadana ekuitas tradisional.

Temuan analisis studi mengungkapkan kemampuan untuk memilih instrumen investasi merupakan manfaat penting dari reksadana saham tradisional. Berbeda dengan reksadana syariah, yang mematuhi aturan syariah tertentu, reksadana konvensional berfungsi tanpa batasan ini, sehingga memungkinkan diversifikasi portofolio yang lebih luas. Prasetyo & Sulaiman (2021) menyatakan bahwa reksa dana ekuitas tradisional mengungguli reksa dana ekuitas Islam. Hal ini dapat disebabkan oleh banyak variabel, termasuk proporsi investor Muslim yang sangat terbatas dibandingkan dengan investor non-Muslim. Fenomena ini dapat dipahami, karena orang-orang dalam domain investasi sering kali menunjukkan perilaku rasional dengan lebih memilih alat yang memberikan imbal hasil yang lebih tinggi.

Perbandingan Kinerja Reksadana Saham Syariah dan Kinerja Reksadana Saham Konvensional Berdasarkan Pertumbuhan AUM

Atas dasar perhitungan uji hipotesis *Mann Whitney U Test*, seperti yang disajikan pada Tabel 5, pertumbuhan *Asset Under Management* (AUM) mendapatkan nilai signifikan sebesar 0,002 untuk. Bobot *p-value* dibawah ambang batas α 0,05, yang mengarah pada penerimaan H2 dan penolakan H0. Riset ini membuktikan adanya disparitas yang nyata pada performa reksadana efek Islam dan reksadana efek tradisional yang dinilai dari pertumbuhan AUM. Kesimpulan ini sejalan dengan hasil penelitian Akbar Anggara (2023) dan Hidayatul dkk. (2016) dan Lailiyah dkk. (2016) yang menunjukkan disparitas performa reksa dana efek Islam dan konvensional berdasarkan pertumbuhan AUM.

Temuan dari analisis deskriptif menunjukkan bahwa *mean* pertumbuhan reksadana ekuitas Islam adalah -7,55%, sedangkan *mean* pertumbuhan reksadana ekuitas tradisional adalah 7,54%. Kondisi ini menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan rata-rata reksa dana saham syariah lebih buruk dibandingkan dengan reksa dana ekuitas konvensional, yaitu sebesar -7,55% dibandingkan dengan 7,54%. Diferensiasi AUM ini mengindikasikan bahwa reksa dana saham tradisional mengungguli reksadana ekuitas Islam dalam hal kinerja AUM. Hasil uji *Mann-Whitney U Test* mengkonfirmasi bahwa reksadana ekuitas tradisional mencapai *Mean Rank* pertumbuhan AUM sebesar 209,27, sedangkan reksadana ekuitas Islam mencapai *Mean Rank* pertumbuhan AUM sebesar 173,48 ($209,27 > 173,48$). Reksadana ekuitas tradisional mempunyai manajemen yang superior dibandingkan dengan reksadana ekuitas Islam, yang terlihat dari perbedaan peringkat rata-rata yang cukup signifikan.

Data peneliti menunjukkan bahwa reksadana ekuitas tradisional mengungguli reksadana ekuitas Islam dalam hal dana Kelolaan. Fenomena ini dapat disebabkan oleh banyak faktor, termasuk margin keuntungan yang lebih tinggi dari reksadana tradisional. Hal ini sejalan dengan pernyataan sebelumnya bahwa investor sering kali memilih kendaraan investasi yang memberikan imbal hasil yang lebih besar. Selain itu, pemahaman investor mengenai investasi yang sesuai dengan syariah masih terbatas, sehingga banyak investor yang memfokuskan pada keuntungan finansial dalam pengambilan keputusan mereka, dan terkadang mengabaikan masalah etika yang berkaitan dengan status kehalalan instrumen investasi.

Perbandingan Kinerja Reksadana Saham Syariah dan Kinerja Reksadana Saham Konvensional Berdasarkan Rasio Sharpe

Adapun hasil dari uji hipotesis *Mann Whitney U-test*, seperti yang ditampakkan pada Tabel 5, menghasilkan bobot *p-value* untuk Sharpe Rasio 0,000. Hasil ini berada di bawah ambang batas α sebesar 0,05, sehingga mengarah pada penerimaan H3 dan penolakan H0. Riset ini membuktikan adanya disparitas yang nyata pada performa reksadana efek Islam dan reksadana efek tradisional yang dinilai dari Sharpe Ratio periode tahun 2020 hingga 2024. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Susilowati (2023), Akbar Anggara (2023), dan Hidayatul dkk (2016) yang menunjukkan disparitas performa reksa dana efek Islam dan konvensional berdasarkan Rasio Sharpe.

Mean Sharpe Ratio dalam tinjauan statistik deskriptif untuk reksadana efek syariah adalah -1,1028, sedangkan *mean Sharpe Ratio* untuk reksadana efek tradisional adalah -0,5216. *Mean Sharpe Ratio* reksadana efek Islam lebih buruk dibandingkan dengan reksadana efek tradisional, yaitu -1,1028 berbanding -0,5216. Kesimpulannya, penilaian performa reksadana efek oleh Rasio Sharpe menunjukkan bahwa reksadana efek tradisional mengungguli reksadana efek Islam. Hasil *Mann-Whitney U Test* menunjukkan perbedaan yang substansial dalam *mean rank*, dengan reksadana saham konvensional menunjukkan *mean rank* sebesar 213,28, berbeda dengan 168,66 untuk reksadana saham syariah ($213,28 > 168,66$), sehingga menguatkan temuan yang terkait dengan Sharpe Ratio. Kesimpulan ini mengindikasikan bahwa kinerja risk-adjusted return reksadana saham konvensional menunjukkan stabilitas yang lebih baik selama periode penelitian.

Data penelitian menunjukkan bahwa penurunan Rasio Sharpe tidak secara inheren menyatakan bahwa reksa dana ekuitas Islam mempunyai kualitas yang lebih buruk. Produk syariah dapat menunjukkan keunggulan di beberapa parameter, termasuk kesesuaian dengan Syariah dan konsistensi pengembalian jangka panjang. Firdaus (2021), menggambarkan perbedaan karakteristik yang signifikan antara reksa dana ekuitas konvensional dan syariah. Reksa dana konvensional sering kali menggunakan strategi investasi yang lebih agresif untuk memanfaatkan peluang pasar, sedangkan reksa dana syariah lebih mengutamakan stabilitas jangka panjang. Dalam jangka pendek, terutama selama volatilitas pasar, pendekatan tradisional dapat menunjukkan keunggulan dalam pengembalian yang disesuaikan dengan risiko.

Berdasarkan temuan penelitian yang telah uraikan sebelumnya, temuan ini memiliki implikasi penting bagi manajer investasi, regulator, dan investor dalam menyusun strategi pengelolaan reksadana, seperti perlunya diversifikasi portofolio yang lebih dinamis bagi reksa dana saham syariah, manajer investasi reksa dana syariah perlu mengembangkan strategi diversifikasi yang inovatif namun tetap mematuhi prinsip syariah, seperti memperluas alokasi ke sektor-sektor syariah yang berpotensi tinggi (teknologi halal, energi terbarukan, atau keuangan digital syariah). Selain itu, optimalisasi manajemen risiko pada reksa dana saham konvensional juga perlu dilakukan, Meskipun reksadana konvensional menunjukkan kinerja lebih baik dalam penelitian ini, tingkat volatilitas yang tinggi tetap menjadi tantangan. Manajer investasi konvensional perlu mengadopsi pendekatan manajemen risiko yang lebih ketat, seperti *dynamic hedging* atau *ESG integration*, untuk mengurangi dampak gejolak pasar di masa depan.

Peran dari regulator seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK) juga penting dalam mendukung perkembangan reksa dana saham syariah dengan memberikan kebijakan seperti, keringanan pajak bagi investor reksa dana syariah, peningkatan transparansi dalam pelaporan kinerja reksa dana syariah untuk membangun kepercayaan, serta integrasi lebih kuat antara pasar modal syariah dan keuangan sosial (*Islamic social finance*), seperti wakaf dan sukuk, untuk memperluas basis aset syariah.

Sedangkan, implikasi bagi investor konvensional dan syariah yaitu, bagi investor konvensional, prioritaskan diversifikasi dan manajemen risiko, Karena reksadana konvensional memiliki fleksibilitas lebih tinggi dalam pemilihan saham (termasuk sektor *high-growth* seperti teknologi dan komoditas), investor dapat memanfaatkannya untuk meningkatkan potensi *return*, dalam memilih reksa dana saham pilihlah reksa dana dengan nilai Rasio Sharpe yang tinggi, serta terapkan metode *dollar-cost averaging* (DCA) untuk mengurangi dampak fluktuasi pasar. Dan bagi investor syariah, fokus pada stabilitas jangka panjang, Meski kinerja historis reksadana syariah lebih rendah, karakteristiknya yang bebas riba dan spekulasi berlebihan membuatnya lebih stabil dalam kondisi pasar bearish. Cocok untuk investor dengan profil risiko konservatif atau yang ingin menghindari gejolak pasar spekulatif.

KESIMPULAN

Dengan mempertimbangkan penemuan riset dan pembahasan sebelumnya, peneliti dapat merumuskan konklusi, diantaranya: 1) Temuan analisa statistik deskriptif untuk periode 2020-2024 mengungkapkan performa reksadana efek tradisional, yang diukur dengan Pertumbuhan *Net Asset Value per Unit* (NAV/U), Pertumbuhan *Asset Under Management* (AUM), dan Sharpe Ratio, lebih baik daripada performa reksadana efek Islam. Selain itu, standar deviasi reksadana efek tradisional lebih tinggi daripada reksadana efek Islam, yang mengindikasikan tingkat ketidakpastian yang lebih besar pada reksadana efek tradisional. 2) Kinerja reksadana efek Islam dan reksadana efek tradisional, yang ditunjukkan oleh pertumbuhan *Net Asset Value per Unit* (NAV/U) dari tahun 2020 hingga 2024, menunjukkan adanya disparitas yang nyata. Reksadana ekuitas tradisional melampaui reksa dana ekuitas syariah dalam hal kinerja. 3) Kinerja reksadana efek Islam dan reksadana efek tradisional, yang ditunjukkan oleh perubahan *Asset Under Management* (AUM) dari tahun 2020 hingga 2024, menunjukkan adanya disparitas yang nyata. Reksadana efek tradisional mengungguli reksa dana efek Islam dalam hal kinerja. 4) Evaluasi reksadana efek Islam dan reksadana efek tradisional, yang dinilai berdasarkan Rasio Sharpe dari tahun 2020 hingga 2024, menunjukkan perbedaan yang mencolok. Reksa dana efek tradisional unggul atas reksadana efek Islam dalam hal performa.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, diantaranya sebagai berikut: 1) Ruang lingkup penelitian hanya terfokus pada reksa dana saham dengan periode pengamatan dari tahun 2020 hingga 2024. 2) analisis kinerja reksa dana hanya dilakukan dengan membandingkan tiga variabel, yaitu *Net Asset Value per Unit* (NAV/U), *Asset Under Management* (AUM), dan Rasio Sharpe. 3) jumlah sampel yang digunakan terbatas, yaitu 35 reksa dana saham syariah dan 42 reksa dana saham konvensional.

Mengingat hasil-hasil yang disebutkan di atas, rekomendasi lebih lanjut dapat dikomunikasikan kepada para peneliti: 1) Manajer investasi reksadana syariah harus mengevaluasi dan mendiversifikasi pilihan investasi mereka untuk meningkatkan kinerja. Selain itu, meningkatkan transparansi dalam pengelolaan reksadana dan menerapkan inisiatif edukasi untuk meningkatkan pemahaman masyarakat terhadap produk reksadana saham syariah juga direkomendasikan. 2) Investor harus mendiversifikasi portofolio mereka dengan memasukkan reksadana syariah dan konvensional, serta melakukan analisis kinerja secara berkala untuk meningkatkan pengambilan keputusan. 3) Bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya memperpanjang waktu penelitian dan memasukkan faktor-faktor lain, seperti kebijakan global dan pemerintah, yang dapat mempengaruhi kinerja reksadana, menambahkan atau mengganti pengukuran kinerja reksa dana, dan menambahkan data produk reksa dana yang diteliti, sehingga dapat memberikan pemahaman yang lebih menyeluruh.

REFERENSI

- Ahdiat, A. (2024). *Aset Keuangan Syariah RI Terbesar ke-6 Global pada 2023*. <https://databoks.katadata.co.id/keuangan/statistik/676287c39ef0d/aset-keuangan-syariah-ri-terbesar-ke-6-global-pada-2023>.
- Akbar Anggara, A. (2023). Sharia-compliant VS Conventional Mutual Fund in Indonesia: An Evaluation Based on Portofolio Performance. *Riwayat: Educational Journal of History and Humanities*, 6(3), 1654–1661. <https://doi.org/10.24815/jr.v6i3.34079>
- Badan Pusat Statistik. (2024). *Agama di Indonesia, 2024*. <https://samarindakota.bps.go.id/id/statistics-table/1/MzI0IzE=/agama-di-indonesia-2024.html>.
- Bareksa. (2024). *Top Produk Reksadana Saham dengan Kelolaan Terbesar Agustus 2024*. <https://www.bareksa.com/berita/reksa-dana/2024-09-20/top-produk-reksadana-saham-dengan-kelolaan-terbesar-agustus-2024>.
- Firdaus. (2021). *Model Kinerja Reksadana Konvensional Dan Reksadana Syariah Serta Dampaknya Terhadap Perilaku Investor: Studi Pada Pasar Modal Indonesia* [Disertasi]. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Cetakan Pertama). PT Bhakti Profesindo.
- Hidayatul, E., Suhadak, L., & Sulasmiyati, S. (2016). Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah Dan Reksadana Konvensional (Studi pada Reksadana yang Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan Periode 2012–2016). Dalam *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)|Vol* (Vol. 35, Nomor 2).
- Julian Fadli, M. (2025). *IHSG Melemah 0,73% Terlemah Ketiga Se-Asia, Ini Sebabnya*. <https://www.bloombergtechnoz.com/detail-news/59459/ihs-g-melemah-0-73-terlemah-ketiga-se-asia-ini-sebabnya>.
- Lailiyah, E. H., Suhadak, & Sulasmiyati, S. (2016). Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah Dan Reksadana Konvensional (Studi pada Reksadana yang Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan Periode 2012–2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)|Vol*, 35(2).
- Marantika, A. (2021). *Penilaian Kinerja Portofolio Saham* (C. Jatiningrum, Ed.). CV. Adanu Abimata.
- Muhammad Ario Putra, F., & Jaharuddin. (2024). Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana Konvensional di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Cendekia Ilmiah*, 3(5).
- Prasetyo, Y., & Sulaiman, A. A. (2021). Analysis on Risk, Real Returns, and Performance Measurement of Sharia Stocks and Non-sharia Stocks Journal for Integrative Islamic Studies. *Juni*, 7(1), 2503–3042. <https://doi.org/10.28918/hikmatuna.v7i1.399>
- Qomariah, N., Sari, M. I., & Budiarti, D. A. (2016). Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah Dan Reksadana Konvensional (Pada Reksadana Saham Dan Reksadana Pendapatan Tetap Yang Terdaftar Di Bei Periode 2010–2014). *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 20(3). <http://jurnal.unmer.ac.id/index.php/jkdp>
- Rijal Anshori, A., Siti Maulida Rohmah, I., & Dewi Himayasari, N. (2022). Analisis Perbandingan Proyeksi Kinerja Reksadana Syariah dan Konvensional Era Postcovid Berdasarkan Nilai Aktiva Bersih. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 8(02), 1455–1462. <https://doi.org/10.29040/jiei.v8i2.4889>
- Rudiyanto. (2016). *Seri Panduan Investasi: Reksa Dana untuk Pemula*. PT Elex Media Komputindo.
- Santoso, A., Syahputri, A., Puspita, G., Nurhikmat, M., Dewi, S., Arisandy, M., & Nugraha, A. (2023). *Manajemen Investasi dan Portofolio* (Dr. Fachrurazi, Ed.). CV. Eureka Media Aksara.
- Sugiyono. (2024). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (2 ed.). Alfabeta.
- Susilowati. (2023). *Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah dan Konvensional*. Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta.