



Perbandingan kinerja saham konvensional dan saham syariah di pasar modal

Irgi Priantito*, Nadia Asandimitra Haryono

Universitas Negeri Surabaya

*Email korespondensi: irgi.21044@mhs.unesa.ac.id

Abstract

This study aims to identify and explain the comparative performance of conventional and Sharia-compliant stocks in the capital market using the calculating return and standard deviation to measure returns and risks. It is a quantitative descriptive study whose population comprises stocks listed on the Jakarta Islamic Index (JII) and the IDX30 during 2020–2024. Samples were drawn via purposive sampling, selecting companies that met specific criteria to provide relevant data. Statistical analysis was performed using an Independent Samples t-test in SPSS Statistics 25. Quantitative descriptive methods were employed, with stock returns and risks (standard deviation) as performance indicators. Purposive sampling selected 7 Sharia and 7 conventional stocks consistently listed during the period. Statistical analysis using the Independent Samples t-test in SPSS 25 showed no significant differences in returns or risks between Sharia and conventional stocks. External factors such as the COVID-19 pandemic, government policies, and global market fluctuations contributed to this convergence. The results indicate no significant difference in returns or risks between Sharia-compliant and conventional stocks. This lack of distinction is attributed to the economic downturn caused by the COVID-19 pandemic, as well as external factors such as government policies, interest rate movements, currency fluctuations, and global market volatility. These findings imply that Sharia-compliant stocks offer financial performance comparable to conventional stocks, supporting their viability for Muslim investors.

Keywords: independent sample t-test; retur; risk; standard deviation.

<https://doi.org/10.26740/jim.v14n1.p159-167>

Received: July 28, 2025; Revised: February 28, 2026; Accepted: March 16, 2026; Available online: March 27, 2026

Copyright © 2026, The Authors. Published by Universitas Negeri Surabaya. This is an open access article under the CC-BY International License (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

Pendahuluan

Pasar modal merupakan tempat untuk menghimpun dana dan mendapatkan dana dengan cara menerbitkan surat berharga yang salah satunya berupa saham oleh perusahaan atau yang disebut dengan investee dan pihak pembeli yaitu investor. Sedangkan pasar modal syariah merupakan pasar modal yang menerapkan prinsip islam dalam aktivitas bisnis dan tidak memperbolehkan sesuatu yang dilarang dalam hukum islam seperti riba, maisyir, gharar, dan lain sebagainya. Perbedaan yang mendasar antara saham konvensional dengan saham syariah dapat dilihat dari instrumen dan mekanisme transaksinya, sedangkan perbedaan nilai indeks saham syariah dengan nilai indeks saham konvensional terletak pada kriteria saham emiten yang harus memenuhi prinsip-prinsip dasar syariah (Maulita, 2021).

Seiring dengan perkembangan investasi saham di Indonesia, maka Pasar Modal Indonesia juga selalu melakukan pembaharuan. Pada awalnya hanya terdapat 1 jenis pasar modal di Indonesia, karena perkembangan sistem ekonomi syariah yang menunjukkan pertumbuhan yang bagus menjadi tonggak munculnya instrumen saham syariah pada pasar modal Indonesia. Pasar modal Indonesia telah mengembangkan dua sistem investasi yaitu konvensional dan syariah. Pasar modal syariah, yang beroperasi berdasarkan prinsip Islam (larangan riba, gharar, dan maisyir), dimulai di Indonesia pada

1997 dengan peluncuran Reksa Dana Syariah (Febrianti, 2018). Menurut Febrianti (2018) pasar Modal syariah di Indonesia dimulai sejak tahun 2017, diawali dengan lahirnya Reksa Dana Syariah yang diprakarsai Dana Reksa Investment Management pada 3 Juli 1997.

Selanjutnya Bursa Efek Indonesia meluncurkan Jakarta Islamic index (JII) dengan tujuan untuk memberikan pilihan kepada para investor yang tertarik menanamkan modal secara syariah. Saham syariah merupakan efek berbentuk saham yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah Islam di pasar modal. Menurut Febrianti (2018) ada dua jenis saham syariah yang diakui di pasar modal Indonesia. Pertama, saham yang dinyatakan memenuhi kriteria seleksi saham syariah berdasarkan peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor 35/POJK.04/2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah. Kedua, saham yang dicatatkan sebagai saham syariah oleh emiten atau perusahaan publik syariah berdasarkan peraturan OJK Nomor 17/POJK.04/2015.

PT Bursa Efek Indonesia (BEI) telah menyusun tiga indeks saham syariah yang dapat dijadikan acuan dalam berinvestasi saham syariah antara lain Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Jakarta Islamic Index (JII) 30, dan Jakarta Islamic Index (JII) 70. Kinerja saham-saham syariah tercermin dari pergerakan ketiga indeks tersebut (Amalia & Kartikasari, 2016). Dikutip dari Wareza (2020) dalam 5 tahun terakhir, pasar saham syariah di Indonesia mengalami pertumbuhan yang cukup signifikan. Di akhir Maret 2021, jumlah emiten berkategori syariah tercatat sebanyak 434 emiten, angka ini melonjak signifikan dibandingkan tahun 2015 yang hanya sebanyak 318 emiten. Berdasarkan catatan terakhir, 60% emiten yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) masuk dalam kategori syariah.

Menurut (Wareza 2020) tidak hanya itu, jumlah investor saham syariah di Indonesia juga mengalami pertumbuhan, di akhir Desember 2020, jumlah investor saham syariah mencapai 85.891 investor yang setara 5,5% dari total investor yang ada di BEI. Animo investor dalam berinvestasi pada saham-saham syariah menunjukkan perkembangan yang fantastis, jumlah investor saham syariah melonjak signifikan hingga 1.650% dalam 5 tahun terakhir. Sementara untuk saham baru yang tercatat di BEI, dari total 51 saham baru, sebanyak 38 merupakan saham syariah, setara 74,5%. Menurut (Wareza 2020) saham syariah juga terus mengalami pertumbuhan dari sisi kapitalisasi pasar. Per 31 Maret 2021, kapitalisasi pasar saham syariah sudah tercatat di angka Rp3,43 triliun. Pertumbuhan ini cukup konsisten dalam beberapa tahun terakhir.

Dikutip dari Kurnia (2024) saham konvensional mencatatkan pertumbuhan positif. Dari data Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan, saham dalam indeks sektor keuangan konvensional (IDXFinance) memimpin pertumbuhan positif dibandingkan dengan belasan indeks sektoral lainnya. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mencatat kenaikan sebesar 0,41% secara *year to date* (YTD) per 31 Januari 2024, berada pada level 7.109,20. Namun, nilai kapitalisasi pasar sedikit menurun menjadi Rp12.319 triliun, turun 0,14% YTD pada periode yang sama.

Berdasarkan uraian di atas, pasar modal syariah di Indonesia telah menunjukkan peningkatan dalam transaksi saham syariah. Namun, peningkatan ini belum cukup untuk membuktikan bahwa tingkat imbal hasil (*return*) dan risiko (*risk*) saham syariah lebih baik dibandingkan dengan saham konvensional atau non-syariah. Investor biasanya mencari keuntungan dengan *return* yang tinggi dan risiko yang minimal atau sesuai. Penelitian terdahulu seperti Maulita (2021) dan Amalia & Kartikasari (2016) menyatakan tidak ada perbedaan signifikan, sementara Febrianti (2018) dan Ashraf (2013) berpendapat sebaliknya. Penelitian ini bertujuan menguji perbedaan return dan risk saham syariah (JII) dan konvensional (IDX30) periode 2020–2024.

Kajian Pustaka

Efficient Market Hypothesis (EMH)

Teori efisiensi pasar yang dikemukakan oleh Fama (1970) menjadi fondasi utama dalam memahami perilaku harga saham di pasar modal. Konsep ini menyatakan bahwa harga saham saat ini telah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia, mencakup informasi masa lalu, informasi yang sedang dipublikasikan, maupun informasi internal perusahaan (*insider information*). Dalam pasar yang efisien,

tidak ada investor yang secara konsisten dapat memperoleh keuntungan abnormal karena harga telah merefleksikan semua informasi relevan.

Perkembangan terkini menunjukkan bahwa konsep efisiensi pasar terus mengalami penyempurnaan. Akbar et al. (2024) menguji *Adaptive Market Hypothesis* (AMH) sebagai perspektif alternatif yang mengintegrasikan prinsip-prinsip evolusi dan perilaku ke dalam analisis efisiensi pasar. Berbeda dengan EMH yang mengasumsikan efisiensi bersifat statis, AMH berargumen bahwa tingkat efisiensi pasar bersifat dinamis dan beradaptasi dengan perubahan kondisi pasar serta perilaku pelaku pasar. Temuan ini relevan untuk memahami perbedaan karakteristik efisiensi antara saham konvensional dan syariah yang memiliki basis investor dan mekanisme seleksi berbeda.

Shariah-Copliant Investing Principles

Prinsip investasi syariah merupakan seperangkat aturan investasi yang harus mematuhi Hukum Islam. Reddy & Fu (2014) mendefinisikannya sebagai jenis investasi yang bertanggung jawab secara sosial karena memiliki persyaratan khusus dalam pengelolaan dana sesuai prinsip Islam. Larangan riba (bunga) menjadi pembeda utama, di mana bank-bank syariah beroperasi dengan sistem bagi hasil (*profit and loss sharing*).

Seleksi saham syariah dilakukan melalui dua tahap penyaringan. *Qualitative screening* mengecualikan perusahaan yang bergerak di sektor haram seperti perjudian, perbankan konvensional berbasis riba, minuman keras, makanan tidak halal, dan tembakau. Sementara itu, *quantitative screening* menetapkan batasan rasio keuangan: total utang berbasis bunga tidak melebihi 45% dari total aset, dan pendapatan non-halal tidak lebih dari 10% dari total pendapatan. Penting dicatat bahwa terdapat variasi kriteria penyaringan antar indeks syariah global, yang berimplikasi pada komposisi portofolio dan kinerja yang dihasilkan.

Return dan Risk dalam Investasi Saham

Return dan *risk* merupakan dua aspek fundamental dalam keputusan investasi yang selalu hadir baik dalam saham syariah maupun konvensional. Jogiyanto (2017) mendefinisikan *return* sebagai hasil yang diperoleh dari investasi yang dapat berupa *return* realisasi (*return* yang telah terjadi) atau *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan akan diperoleh di masa mendatang). *Return* realisasi dihitung berdasarkan perubahan harga saham dari periode sebelumnya, sedangkan *return* ekspektasi digunakan untuk pengambilan keputusan investasi (Jogiyanto, 2017).

Tandelilin (2010) menjelaskan bahwa *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. *Return* saham dapat dihitung dengan menggunakan rumus *capital gain* (*loss*), yaitu selisih harga saham saat ini dengan harga saham periode sebelumnya dibagi dengan harga saham periode sebelumnya (Tandelilin, 2010).

Sementara itu, *risk* atau risiko didefinisikan sebagai tingkat ketidakpastian terhadap *return* yang diharapkan. Menurut Hartono (2017), risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar risiko investasi tersebut. Dalam pengukuran kuantitatif, risiko sering diproksikan dengan standar deviasi yang mengukur penyebaran nilai-nilai *return* di sekitar nilai rata-ratanya (Bodie, Kane, & Marcus, 2014).

Studi Komparatif Return Saham Syariah dan Konvensional

Perbedaan *return* antara saham syariah dan konvensional secara teoretis dapat dijelaskan melalui mekanisme penyaringan (*screening*) yang berbeda. Saham syariah di JII melalui dua tahap seleksi:

qualitative screening yang mengecualikan sektor haram, dan *quantitative screening* yang membatasi utang berbasis bunga $\leq 45\%$ serta pendapatan non-halal $\leq 10\%$ (OJK, 2017). Akibatnya, saham syariah berfokus pada sektor riil (konsumer, infrastruktur, industri) yang cenderung stabil namun berpotensi memiliki pertumbuhan berbeda dibandingkan dengan sektor konvensional yang mencakup perbankan dan pertambangan dengan karakter siklikal. Prinsip syariah yang melarang *gharar* dan *maysir* juga meminimalkan perilaku spekulatif yang dapat memengaruhi dinamika *return*. Selain itu, karakteristik defensif saham syariah yang berfokus pada sektor riil seperti konsumer, infrastruktur, dan industri cenderung menghasilkan pertumbuhan yang lebih stabil namun berpotensi lebih rendah dibandingkan sektor siklikal seperti perbankan dan pertambangan yang sering menghasilkan *return* tinggi selama periode ekspansi ekonomi (Abu-Alkheil et al., 2024). Perbedaan eksposur sektoral ini berimplikasi pada pola *return* yang berbeda antara kedua indeks. Penelitian terdahulu menunjukkan inkonsistensi temuan. Studi global Abu-Alkheil et al. (2024) menemukan *return* konvensional lebih tinggi daripada syariah. Sebaliknya, studi di Indonesia oleh Farras & Yusak (2025) dan Siregar (2025) justru menunjukkan *return* syariah lebih tinggi secara deskriptif, meskipun tidak signifikan secara statistik.

H1: Terdapat perbedaan signifikan antara return saham syariah di Jakarta Islamic Index dengan return saham konvensional di IDX30 pada periode 2020-2024.

Studi Komparatif Risk Saham Syariah dan Konvensional

Pengembangan hipotesis kedua tentang perbedaan risiko antara saham syariah dan konvensional didasarkan pada konsep risiko dalam investasi yang didefinisikan sebagai tingkat ketidakpastian terhadap *return* yang diharapkan (Hartono, 2017; Bodie, Kane, & Marcus, 2014). Dalam pengukuran kuantitatif, risiko sering diprosikan dengan standar deviasi yang mengukur penyebaran nilai-nilai *return* di sekitar nilai rata-ratanya, mencerminkan volatilitas harga saham.

Batasan utang maksimal 45% pada saham syariah secara langsung menurunkan risiko kebangkrutan dan risiko finansial. Perusahaan dengan rasio utang rendah memiliki beban bunga yang lebih ringan sehingga lebih resilien terhadap gejala ekonomi dan kenaikan suku bunga. Sebaliknya, perusahaan konvensional dengan utang tinggi mengalami beban biaya bunga yang melonjak saat suku bunga naik, meningkatkan risiko finansialnya (Reddy & Fu, 2014). Eksklusi sektor perbankan konvensional dalam indeks syariah mengurangi sensitivitas portofolio terhadap fluktuasi suku bunga. Sektor perbankan sangat rentan terhadap perubahan kebijakan moneter dan kondisi kredit, sehingga ketidakhadirannya dalam indeks syariah secara struktural menurunkan eksposur terhadap risiko suku bunga. Prinsip syariah yang melarang *gharar* (ketidakjelasan) dan *maysir* (spekulasi berlebihan) secara teoritis meminimalkan perilaku spekulatif jangka pendek, yang berpotensi menekan volatilitas harga. Saham konvensional tanpa pembatasan semacam itu lebih rentan terhadap fluktuasi harga akibat aktivitas perdagangan spekulatif dan sentimen pasar jangka pendek.

Temuan empiris menunjukkan kontradiksi dengan teori. Studi global Abu-Alkheil et al. (2024) mengonfirmasi risiko syariah lebih rendah. Namun penelitian di Indonesia oleh Farras & Yusak (2025) dan Siregar (2025) justru menemukan risiko syariah lebih tinggi secara deskriptif. Nofrianto et al. (2024) juga menemukan bahwa saham syariah Indonesia mengalami peningkatan risiko selama pandemi.

H2: Terdapat perbedaan signifikan antara risk saham syariah di Jakarta Islamic Index dengan risk saham konvensional di IDX30 pada periode 2020-2024.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode komparatif. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa harga penutupan saham tahunan dari website resmi Bursa Efek Indonesia untuk periode 2020-2024. Populasi penelitian ini terdiri dari seluruh saham yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* dan *IDX30*. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria: (1) saham secara konsisten terdaftar dalam indeks masing-masing periode 2020-2024, (2) memiliki data harga lengkap selama periode penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sampel 7 saham syariah dari *JII* dan 7 saham konvensional dari *IDX30*. Analisis data menggunakan *independent sample t-test* dengan bantuan software SPSS versi 25. Sebelum melakukan uji hipotesis, dilakukan uji prasyarat berupa uji normalitas menggunakan Kolmogorov-Smirnov dan uji homogenitas menggunakan Levene's test.

Gambar 1 menunjukkan kerangka konseptual dalam penelitian ini.



Sumber: Data Diolah (2024)

Gambar 1. Kerangka Berpikir

Hasil Penelitian

Seperti yang sudah dijelaskan, terdapat 14 sampel perusahaan yang terdiri dari 7 sampel perusahaan saham konvensional dan 7 sampel perusahaan saham syariah. Perbandingan dilakukan dengan menggunakan data *closing price* per tahun dari setiap indeks yang dihitung berdasarkan perhitungan *return* dan standar deviasi. Analisis dilakukan untuk mengetahui perbandingan kinerja indeks konvensional dan indeks syariah berdasarkan hasil perhitungan *return* dan standar deviasi. Analisis tersebut dilakukan untuk mengetahui apakah indeks syariah (*JII*) mampu memiliki kinerja yang lebih baik atau lebih buruk daripada kinerja indeks konvensional (*IDX30*).

Perhitungan return saham dihitung menggunakan formula dapat dilihat pada nomor (1):

$$R_s = \frac{t - (t-1)}{t-1} \times 100\% \dots\dots\dots(1)$$

Di mana :
t = Periode

Perhitungan risk saham diukur menggunakan standar deviasi dengan formula sebagai berikut yang dapat dilihat pada nomor (2):

$$\sigma_p = \frac{\sqrt{\sum(R_i - \mu)^2}}{n-1} \dots\dots\dots (2)$$

di mana :

- R_i = Return selama periode
- μ = Rata-rata return
- n = Jumlah observasi

Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas berfungsi untuk menentukan apakah data mengikuti distribusi normal atau tidak. Jika data terbukti berdistribusi normal, maka analisis dapat dilakukan menggunakan metode statistika parametrik. Ketentuan uji normalitas ini biasanya ditentukan berdasarkan nilai signifikansi, data dianggap berdistribusi normal jika nilai signifikansinya lebih besar dari α (0,05), dan dianggap tidak normal jika sebaliknya. Hasil uji normalitas menggunakan Kolmogorov-Smirnov menunjukkan data *return* saham berdistribusi normal dengan nilai signifikansi 0,200 untuk saham konvensional dan 0,118 untuk saham syariah yang berarti > 0,05. Untuk data *risk*, nilai signifikansi masing-masing 0,114 dan 0,061, hal ini menunjukkan bahwa data tersebut berdistribusi normal.

Hasil Uji Homogenitas

Uji homogenitas bertujuan untuk menentukan apakah variasi dari dua distribusi atau lebih adalah sama. Uji ini umumnya digunakan sebagai syarat sebelum melakukan uji *Independent Sample T-test* dan uji ANOVA. Suatu distribusi disebut homogen jika nilai signifikansinya (sig) lebih besar daripada α (0,05), sedangkan distribusi dianggap tidak homogen jika nilai sig lebih kecil dari α. Uji homogenitas menggunakan *Levene's test* menghasilkan nilai signifikansi 0,660 untuk *return* dan 0,080 untuk *risk*, keduanya menunjukkan hasil yang lebih besar dari 0,05, hal ini menunjukkan bahwa varians data bersifat homogen.

Hasil Uji Hipotesis

Tabel 1. Uji Beda *Independent Sample Return* Saham

		<i>Independent Samples Test</i>				
		<i>Levene's Test for Equality of Variances</i>				
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)
<i>Return</i>	<i>Equal variances assumed</i>	2.178	0.145	-0.924	68	0.359
Saham	<i>Equal variances not assumed</i>			-0.924	41.663	0.361

Sumber: Data diolah (2025)

Berdasarkan Tabel 1, dapat diketahui bahwa hasil uji *independent sample t-test* untuk *return* saham menunjukkan nilai F hitung untuk *Levene* adalah 2.178 dan untuk nilai signifikansinya sendiri adalah 0,145, yang ternyata lebih tinggi dari 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa *Equal Variances Assumed* terpenuhi dan dapat digunakan. Mengacu pada *Equal Variances Assumed* ini, nilai signifikansi (2-tailed) sebesar 0,359 > 0,05 dengan periode penelitian tahun 2020 hingga tahun 2024. Hal ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan antara *return* saham syariah dan konvensional, sehingga H1 ditolak.

Berdasarkan Tabel 2, diketahui bahwa nilai F hitung Levene sebesar 0,526. Nilai signifikansi yang didapatkan adalah 0,471, yang ternyata lebih besar dari 0,05. Ini mengindikasikan bahwa *Equal Variances Assumed* terpenuhi dan dapat digunakan. Selanjutnya, dengan berpegang pada *Equal Variances Assumed*, terlihat bahwa nilai Sig. (2-tailed) juga menunjukkan angka yang lebih besar dari nilai α , yaitu 0,833, yang mana angka ini lebih besar dari 0,05. Hal ini mengindikasikan tidak terdapat perbedaan signifikan antara *risk* saham syariah dan konvensional, sehingga H2 ditolak.

Tabel 2. Uji Beda Independent Sample Risk Saham

		<i>Independent Samples Test</i>				
		<i>Levene's Test for Equality of Variances</i>				
		F	Sig.	t	df	Sig. (2- tailed)
Risk Saham	<i>Equal variances assumed</i>	0.526	0.471	-0.211	68	0.833
	<i>Equal variances not assumed</i>			-0.211	67.846	0.833

Sumber: Data diolah (2025)

Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara return dan risiko pada saham syariah maupun saham konvensional. Fenomena ini dapat dijelaskan melalui beberapa faktor. Pertama, pandemi COVID-19 memberikan tekanan merata pada seluruh sektor ekonomi tanpa membedakan jenis saham, sehingga kedua kelompok instrumen mengalami tekanan yang serupa. Kedua, kriteria seleksi Indeks Saham Syariah Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks IDX30 sama-sama menitikberatkan pada saham dengan likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar, dengan sejumlah saham yang tumpang tindih di antara keduanya. Perbedaan utama hanya terletak pada kewajiban emiten dalam JII untuk beroperasi sesuai prinsip syariah. Ketiga, faktor eksternal seperti kebijakan pemerintah, pergerakan suku bunga, fluktuasi nilai tukar, dan volatilitas pasar global memengaruhi kinerja saham syariah maupun konvensional secara seimbang.

Dengan demikian, perbedaan tingkat imbal hasil dan risiko antara saham syariah dan konvensional tidak terlalu signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa pesatnya perkembangan pasar modal syariah belum serta-merta membuat imbal hasil dan risiko saham syariah berbeda, apalagi lebih unggul dibandingkan dengan saham konvensional. Namun, bukan berarti tidak ada peluang bahwa di masa depan potensi keuntungan investasi saham syariah dapat melampaui saham konvensional, mengingat pasar modal syariah di Indonesia masih terus berkembang. Perbedaan yang relatif kecil ini justru menunjukkan bahwa investasi pada saham syariah maupun konvensional dapat memberikan hasil yang serupa. Bagi investor Muslim yang wajib mengikuti prinsip-prinsip ekonomi Islam, saham syariah tetap menjadi pilihan investasi yang relevan dan layak dipertimbangkan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Maulita (2021) serta Amalia & Kartikasari (2016), yang juga menyatakan ketiadaan perbedaan signifikan antara kinerja saham syariah dan konvensional. Sebaliknya, temuan ini berbeda dengan penelitian Febrianti (2018) dan Lestari (2015) yang mencatat adanya perbedaan signifikan. Temuan ini mendukung bentuk *semi-strong Efficient Market Hypothesis* di pasar modal Indonesia, di mana harga mencerminkan semua informasi publik (kebijakan, kinerja emiten, risiko sektoral), tetapi tidak menutup kemungkinan adanya anomali jangka pendek akibat *behavioral biases*. Menurut teori bentuk *semi-strong Efficient Market Hypothesis*, tidak akan menciptakan keunggulan *return*/risiko sistematis karena informasi tersebut sudah tercermin dalam harga.

Kesimpulan, Keterbatasan Penelitian, dan Saran untuk Penelitian Selanjutnya

Berdasarkan hasil penelitian terhadap 14 perusahaan (7 saham syariah dari JII dan 7 saham konvensional dari IDX30) selama periode 2020-2024, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara *return* dan *risk* saham syariah dengan saham konvensional. Hasil *independent sample t-test* menunjukkan nilai signifikansi $> 0,05$ untuk kedua variabel, mengindikasikan kinerja yang setara antara kedua jenis investasi. Penelitian memiliki keterbatasan karena menggunakan sampel kecil (7 saham syariah dari JII dan 7 saham konvensional dari IDX30), sehingga hasil mungkin tidak mewakili seluruh populasi saham di pasar modal Indonesia. Periode analisis yang terbatas pada 2020-2024 dan didominasi oleh dampak pandemi COVID-19, sehingga faktor eksternal seperti kebijakan pemerintah dan volatilitas global dapat memengaruhi konvergensi *return* dan *risk* tanpa mencerminkan kondisi normal. Temuan ini menunjukkan bahwa investor Muslim dapat berinvestasi pada saham syariah tanpa mengorbankan potensi return, karena kinerjanya tidak berbeda signifikan dengan saham konvensional. Hal ini memberikan justifikasi yang kuat bagi investor Muslim untuk memilih investasi yang sesuai dengan prinsip syariah. Penelitian selanjutnya diperlukan riset lebih lanjut untuk menggali perbedaan saham syariah dan konvensional. Tak hanya dari sisi *return* dan *risk*, tetapi juga dari segi nilai, frekuensi, serta volume transaksinya.

Pernyataan Konflik Kepentingan

Penulis menyatakan bahwa tidak terdapat konflik kepentingan dalam penelitian ini. Seluruh proses penelitian dan penulisan artikel ini dilakukan secara independen, tanpa adanya kepentingan pribadi, komersial, atau institusional yang dapat memengaruhi hasil atau interpretasi dari penelitian ini.

Daftar Pustaka

- Abu-Alkheil, A., Alsharari, N., Khan, W., Ramzani, S., & Horam, P. (2024). Examining the performance of Shari'ah-compliant versus conventional stock indexes: A comparative analysis pre-, during, and post-COVID-19. *Economics and Business Review*, 10(2), 31-59.
- Akbar, M., Ullah, I., Ali, S., & Rehman, N. (2024). Adaptive market hypothesis: A comparison of Islamic and conventional stock indices. *International Review of Economics & Finance*, 89, 460-477.
- Amalia, A. D., & Kartikasari, D. (2016). Analisis Perbandingan Kinerja Saham Perusahaan Manufaktur Terindeks Syariah dan Konvensional [Comparative Analysis of Share Performance of Sharia Indexed and Conventional Manufacturing Companies]. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi Dan Manajemen Bisnis*, 4(2), 128–135. <https://103.209.1.42/index.php/JAEMB/article/view/69>
- 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. <https://doi.org/10.1108/17538391311329815>
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2014). *Investments* (10th ed.). McGraw-Hill Education.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance, Papers and Proceedings of the Twenty-Eighth Annual Meeting of the American Finance Association New York*, 25, No. 2, 383–417.
- Febrianti, S. (2018). Analisis Perbandingan Kinerja Indeks Saham Syariah dengan Indeks Saham Konvensional periode 2015-2017 (Studi Kasus pada JII pada LQ45). *Prosiding SENDI_U 2018*, 546–551. www.syariah.ojk.go.id
- Hartono, J. (2017). *Teori portofolio dan analisis investasi* (11th ed.). BPFE.

- Jogiyanto, H. (2017). *Teori portofolio dan analisis investasi* (10th ed.). BPFE.
- Kurnia, E. (2024). *Saham Perbankan dan Sektor Konvensional Masih Dipercaya Investor*. https://www.kompas.id/baca/ekonomi/2024/03/23/saham-perbankan-dan-ekonomi-lama-masih-dipercaya-investor?status=sukses_login&login=1745499442578&open_from=header_button&loc=header_button
- Lestari, W. R. (2015). Kinerja Reksadana Saham Syariah dan Reksadana Saham Konvensional. *Jurnal Magister Manajemen*, 01(1), 35142.
- Maulita, D. (2021). Kinerja: Saham Syariah VS Saham Konvensional. *Jurnal Riset Akuntansi Tirtayasa*, 6(1), 16–25.
- 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), 239.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2017). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35/POJK.04/2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.
- Reddy, K., & Fu, M. (2014). Does Shariah Compliant Stocks Perform Better than the Conventional Stocks? A Comparative Study Stocks Listed on the Australian Stock Exchange. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(2), 155. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v6i2.6072>
- Siregar, S. A. (2025). Analisis perbandingan return dan risk saham konvensional dengan saham syariah periode 2019-2023. Skripsi, UIN Syekh Ali Hasan Ahmad Addary Padangsidempuan.
- Szudejko, M. (2016). Does Shari'ah screening cause abnormal returns? Empirical evidence from Islamic equity indices. *CFA Digest*, 47(1).
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan investasi: Teori dan aplikasi* (1st ed.). Kanisius.
- Wareza, M. (2020). *Ini 5 Fakta Investasi Syariah di RI Makin Laris*. <https://www.cnbcindonesia.com/syariah/20201119180150-29-203176/ya-salaam-ini-5-fakta-investasi-syariah-di-ri-makin-laris>