

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Seiring berjalannya waktu, investasi semakin dikenal dan diminati oleh banyak orang. Namun masih banyak juga yang belum memahaminya. Di kalangan masyarakat, investasi sering disebut sebagai saham, namun ada juga yang memandangnya sebagai produk yang asing, tidak berwujud, berisiko tinggi, dan sulit dipahami. Saham merupakan salah satu produk investasi yang ada di pasar modal.

Salah satu instrumen yang dapat diperdagangkan di pasar modal adalah reksa dana syariah. Setiap jenis reksa dana syariah memiliki sifat yang unik dan dirancang sesuai dengan tujuan investasi yang ingin dicapai. Portofolio reksa dana syariah ini bertujuan untuk mencapai keseimbangan antara potensi hasil yang optimal dengan manajemen risiko yang efektif.

Dalam portofolio ini, dana diinvestasikan dalam berbagai instrumen, mulai dari saham yang memiliki tingkat risiko lebih tinggi namun berpotensi memberikan hasil yang besar, hingga instrumen pendapatan tetap yang menawarkan stabilitas dan keamanan. Selain itu, reksa dana syariah juga mengalokasikan dana pada produk investasi lain yang memberikan diversifikasi, guna mengurangi potensi risiko serta meningkatkan ketahanan portofolio terhadap fluktuasi pasar.

Tabel . 1.1

**Produk reksa dana syariah periode desember 2023**

No.	Jenis Reksa Dana Syariah	Jumlah Reksa Dana Syariah
1.	saham	53
2.	campuran	24
3.	pendapatan tetap	41
4.	terproteksi	45
5.	pasar uang	62
6.	efek luar negeri	28
7.	ETC-saham	2
8.	ETC-index	1
9.	sukuk	11
10.	indeks	6
<b>Total</b>		<b>273</b>

Sumber: Data Statistik Reksa Dana syariah tahun 2023, data telah diolah menggunakan Mocosof Exel.16

Berdasarkan tabel 1.1 terlihat portofolio Reksa Dana Syariah mencakup berbagai jenis instrumen investasi dengan alokasi yang beragam. Sebanyak 53 (Lima puluh tiga) unit dialokasikan pada saham, yang menawarkan potensi keuntungan tinggi meski berisiko besar. 24 (Dua puluh empat) unit diinvestasikan dalam campuran, yang menggabungkan instrumen berisiko tinggi dan rendah untuk mencapai keseimbangan antara keuntungan dan risiko. 41 unit dialokasikan pada pendapatan tetap, memberikan stabilitas dengan pengembalian yang lebih terprediksi. 45 unit dialokasikan pada instrumen terproteksi, yang berfokus pada perlindungan nilai pokok investasi.

Sebanyak 62 unit diinvestasikan pada pasar uang, menawarkan likuiditas tinggi dan risiko rendah. 28 unit digunakan untuk efek luar negeri, memberikan

diversifikasi geografis dan peluang internasional. 2 unit dialokasikan pada ETC-saham untuk memanfaatkan fluktuasi harga komoditas, sementara 1 unit pada ETC-index memberikan eksposur terhadap kinerja indeks pasar tertentu. 11 unit diinvestasikan pada sukuk, instrumen syariah dengan imbal hasil berbasis bagi hasil. Terakhir, 6 unit dialokasikan pada indeks, memberikan diversifikasi melalui indeks pasar saham tertentu. Dengan total alokasi 273 unit, portofolio ini dirancang untuk mengelola risiko dan memaksimalkan potensi keuntungan dengan pendekatan investasi yang seimbang dan terdiversifikasi.

Setiap investasi yang dilakukan individu maupun kelompok pada dasarnya menginginkan tingkat keuntungan yang signifikan sebagai hasil dari kepemilikan saham perusahaan. Keuntungan ini dapat berupa keuntungan investasi, seperti bunga atau dividen. Return merupakan faktor lain yang mendorong investor untuk melakukan investasi.<sup>1</sup> Dalam konteks manajemen investasi, return merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi. Return dibedakan menjadi 2, pertama return yang telah terjadi (*actual return*) yang dihitung berdasarkan data historis, kedua return yang diharapkan (*expected return*) akan diperoleh investor di masa mendatang.<sup>2</sup>

Suatu perusahaan sedapat mungkin menghindari risiko adanya kerugian atau kehancuran. Definisi risiko yang lebih luas adalah potensi perolehan yang tidak diharapkan atau kebalikan pada apa yang diharapkan. Risiko dan

---

<sup>1</sup> Angraini Syahputri Et Al., *Manajemen Investasi Dan Portofolio* (Eureka Media Aksara, 2023).Hal.70

<sup>2</sup> R Sudarmadji, *Buku Ajar Analisis Investasi*, N.D.Hal.45

ketidakpastian adalah masalah yang dihadapi para pembuat keputusan. Kegiatan investasi mengandung risiko bahwa hasil yang diperkirakan (arus kas) mungkin tidak selalu seperti yang diharapkan. Untuk mengatur distribusi probabilitas, pihak manajemen perusahaan harus bisa meramalkan berbagai hal yang terkait dengan kemungkinan (*probabilitas*) fluktuasi keuntungan yang mungkin diperoleh dalam rentang waktu investasi.<sup>3</sup>

Investasi sangat dicari oleh masyarakat kontemporer untuk memenuhi kebutuhannya. Investasi berbasis sekuritas di pasar modal sangat menarik karena imbal hasil yang besar, mencakup keuntungan jangka pendek dan jangka panjang. Di antara opsi-opsi ini untuk memenuhi tujuan keuangan jangka panjang adalah investasi saham. Salah satu jenis investasi saham yang paling diminati adalah investasi reksa dana syariah.

Reksa Dana Syariah sebagaimana reksa dana pada umumnya merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka. Reksa Dana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas.<sup>4</sup>

Reksa dana syariah memiliki berbagai jenis produk investasi yang layak bagi para investor pemula dan mereka yang masih khawatir akan risiko akan

---

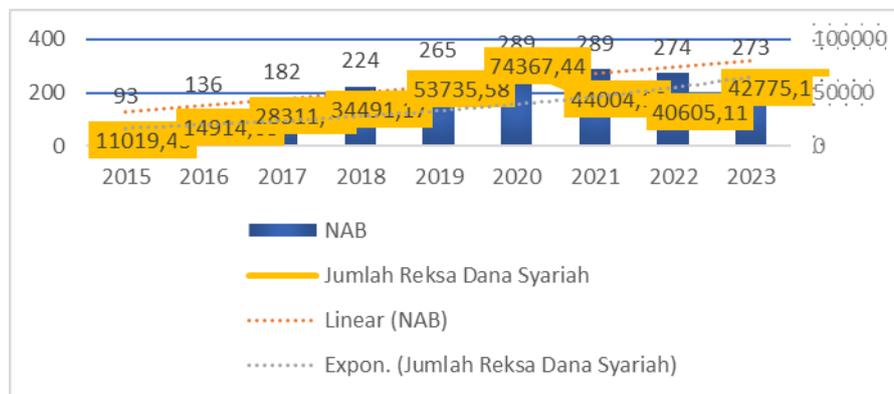
<sup>3</sup> Syahputri Et Al., *Manajemen Investasi Dan Portofolio*.Hal.85

<sup>4</sup> Tinjauan Teori And Aspek Hukum, *Pasar Modal Syariah Tinjauan Teori Dan Aspek Hukum*.

dihadapi dalam investasi dengan terbatasnya sumber daya keuangan yang dimiliki. Reksa dana syariah dibuat untuk patuh terhadap hukum Islam, sehingga memastikan tingkat risiko yang lebih rendah. Investasi dalam reksa dana syariah harus sesuai dengan Daftar Efek Syariah yang telah ditetapkan oleh DSN-MUI.<sup>5</sup>

Dalam kurun waktu 9 tahun terakhir dilihat dari laporan keuangan reksa dana syariah mulai dari tahun 2015 sampai 2023 reksa dana syariah mengalami berkembang dengan baik beriringan dengan perkembangan perbankan syariah, pasar modal syariah, semakin banyak saham yang dapat dikategorikan sesuai prinsip syariah, serta bertumbuhnya obligasi negara syariah (SUKUK) yang sudah banyak beredar saat ini diharapkan akan lebih cepat dalam memicu pertumbuhan reksa dana syariah.

**Grsfik 1.1 : Perkembangan Reksa Dana syariah di Indonesia**



Sumber: statistik Pasar Modal Syariah

Mengutip data statistik reksa dana syariah dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Dapat dilihat bahwa pasar Reksa Dana Syariah mengalami

<sup>5</sup> “Dewan Syariah Nasional - Majelis Ulama Indonesia (Dsn-Mui). Pedoman Umum Reksa Dana Syariah, Diakses Dari [Http://Www.Dsnmui.Or.Id.](http://www.dsnmui.or.id),” N.D.

pertumbuhan yang signifikan antara tahun 2015 hingga 2023. Pada tahun 2015, jumlah produk reksa dana syariah tercatat sebanyak 93 dengan nilai aktiva bersih (NAB) sebesar 11.019,43 miliar IDR. Seiring berjalannya waktu, jumlah produk dan NAB terus meningkat, mencerminkan minat yang semakin besar terhadap investasi syariah. Pada tahun 2016, jumlah produk meningkat menjadi 136 dengan NAB sebesar 14.914,63 miliar IDR, dan terus tumbuh pada tahun 2017 menjadi 182 produk dengan NAB sebesar 28.311,77 miliar IDR.

Tahun 2018 mencatatkan 224 produk dengan NAB 34.491,17 miliar IDR, dan pada tahun 2019, jumlah produk reksa dana syariah mencapai 265 dengan NAB yang melonjak tajam menjadi 53.735,58 miliar IDR. Puncaknya, pada tahun 2020, jumlah produk reksa dana syariah mencapai 289 dengan NAB sebesar 74.367,44 miliar IDR, meskipun dunia menghadapi dampak besar dari pandemi COVID-19. Namun, setelah puncak tersebut, terjadi penurunan NAB yang signifikan pada tahun 2021 menjadi 44.004,18 miliar IDR, meskipun jumlah produk tetap stabil di 289.

Pada tahun 2022, meskipun jumlah produk sedikit menurun menjadi 274, NAB tercatat 40.605,11 miliar IDR, dan pada tahun 2023, jumlah produk kembali stabil di 273 dengan NAB meningkat sedikit menjadi 42.775,16 miliar IDR. Secara keseluruhan, data ini menunjukkan bahwa meskipun ada fluktuasi dalam nilai NAB, pasar reksa dana syariah terus berkembang, mencerminkan kepercayaan investor yang terus tumbuh terhadap instrumen investasi berbasis syariah. Meskipun terdapat fluktuasi pada NAB, terutama pada tahun 2021 dan 2022, pasar reksa dana syariah secara umum terus berkembang, dengan jumlah

produk yang semakin banyak dan NAB yang semakin besar. Peningkatan ini mencerminkan meningkatnya minat investor terhadap investasi yang sesuai dengan prinsip syariah, baik dalam kondisi normal maupun dalam situasi ketidakpastian ekonomi global, seperti yang terjadi pada pandemi COVID-19. Walaupun sempat mengalami penurunan di beberapa tahun terakhir, pasar reksa dana syariah menunjukkan daya tahan yang baik dan potensi pertumbuhan yang terus berlanjut di masa depan.

Berdasarkan penjelasan mengenai Nilai Aktiva Bersih (NAB), berdasarkan data yang tercatat menunjukkan variasi NAB reksa dana syariah dari tahun 2015 hingga 2023 mengalami pertumbuhan yang baik. NAB merupakan indikator penting yang mencerminkan kinerja suatu reksa dana dan memberikan gambaran tentang nilai investasi bagi pemegang unit penyertaan. Pada tahun 2015, NAB tercatat sebesar 11.019,43 miliar IDR dengan 93 produk reksa dana syariah. Pada tahun berikutnya, jumlah produk meningkat menjadi 136, diikuti oleh kenaikan NAB menjadi 14.914,63 miliar IDR, yang menunjukkan adanya perkembangan positif di pasar investasi syariah.

Tren pertumbuhan berlanjut pada tahun 2017, dengan 182 produk dan NAB mencapai 28.311,77 miliar IDR. Puncaknya terjadi pada tahun 2020, dimana NAB melonjak tajam menjadi 74.367,44 miliar IDR, meskipun pasar global sedang tertekan akibat pandemi COVID-19. Namun, pada tahun 2021, terjadi penurunan NAB menjadi 44.004,18 miliar IDR, yang mengindikasikan adanya dampak dari ketidakpastian pasar dan kondisi ekonomi pasca-pandemi.

Meskipun demikian, jumlah produk reksa dana syariah tetap stabil pada 289 produk.

Pada tahun 2022, meskipun jumlah produk sedikit menurun menjadi 274, NAB tercatat 40.605,11 miliar IDR, dan pada tahun 2023, NAB sedikit meningkat menjadi 42.775,16 miliar IDR, sementara jumlah produk tetap stabil di 273. Dari data ini, dapat disimpulkan bahwa kenaikan NAB mencerminkan peningkatan nilai investasi bagi pemegang unit penyertaan, meskipun terdapat fluktuasi seiring perubahan kondisi ekonomi global. Hal ini memberikan gambaran yang jelas tentang kinerja reksa dana syariah dan bagaimana faktor eksternal dapat memengaruhi nilai investasi.

Reksa dana syariah mempunyai daya tarik tersendiri dibandingkan dengan jenis reksa dana lainnya, terutama bagi penduduk Indonesia yang mayoritas beragama Islam, memberikan kesempatan untuk berinvestasi sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Perbedaan ini membedakan reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional dalam hal produk, layanan, dan praktik bisnisnya.

Terdapat berbagai macam jenis reksa dana syariah jika dilihat dari jenis investasinya. Di antaranya, reksa dana syariah pasar uang, reksa dana syariah saham, reksa dana syariah pendapatan tetap, reksa dana syariah campuran dan reksa dana syariah terproteksi.<sup>6</sup> Dalam penelitian ini, subjek penelitian yang

---

<sup>6</sup> Reksa Dana Syariah Et Al., “Departemen Pengelolaan Data Dan Statistik – Otoritas Jasa Keuangan,” No. April (2024).

akan diteliti adalah reksa dana syariah pendapatan tetap, reksa dana syariah saham, dan reksadana syariah campuran.

Ketiga produk reksa dana syariah tersebut menawarkan kombinasi antara potensi pertumbuhan, stabilitas, dan diversifikasi yang lebih baik dibandingkan produk lainnya. Masing-masing produk dipilih karena kemampuannya untuk memenuhi berbagai kebutuhan investor, dari yang mencari pertumbuhan agresif hingga stabilitas pendapatan. Sementara produk pasar uang dan terproteksi lebih fokus pada keamanan dan perlindungan modal, mereka mungkin tidak memberikan imbal hasil yang cukup menarik untuk investor yang berorientasi pada pertumbuhan.<sup>7</sup>

Untuk menilai kinerja suatu portofolio tidak bisa hanya melihat tingkat return yang dihasilkan portofolio tersebut, namun harus pula menghitung faktor-faktor lain seperti tingkat resiko portofolio tersebut, terdapat beberapa metode yang umum digunakan sebagai alat untuk menilai kinerja reksadana yaitu metode *Sharpe* (mengukur kinerja portofolio berdasarkan risiko total), metode *Treynor* (mengukur kinerja portofolio berdasarkan risiko sistematis), dan metode *Jensen* (mengukur kinerja portofolio dengan membandingkannya terhadap pengembalian yang diperkirakan berdasarkan model pasar dan risiko sistematisnya). Ketiga metode tersebut memberikan gambaran yang berbeda

---

<sup>7</sup> Pengelolaan Investasi Syariah, *Modul Kompetensi Pengelolaan Investasi Syariah*, N.D.

mengenai seberapa baik suatu portofolio atau investasi mengelola risiko untuk memperoleh pengembalian yang optimal.<sup>8</sup>

Pada dasarnya, semua tujuan investasi adalah untuk menghasilkan keuntungan. Karena itu, besar kecilnya tingkat keuntungan yang dihasilkan oleh suatu produk reksa dana pada masa lampau (historikalnya) adalah indikator yang sering digunakan investor untuk menilai kinerja reksadana. Dalam mengukur return tersebut, biasanya digunakan suatu tolok ukur (*benchmark*) sebagai pembanding dalam periode jangka panjang untuk menentukan apakah produk reksadana tersebut konsisten berkinerja lebih baik dibandingkan benchmark nya. Adapun benchmark yang biasa digunakan dalam membandingkan kinerja suatu reksa dana adalah kinerja pasar saham atau menggunakan pertumbuhan JII.<sup>9</sup>

Benchmark merupakan tolok ukur atau pembanding yang digunakan untuk mengukur kinerja reksa dana. Benchmark akan menampilkan indikator/tolok ukur yang biasanya disajikan dalam periode tertentu, baik dalam periode 1 bulan, 3 bulan, 6 bulan, sejak awal tahun alias *year to date* (YTD), satu tahun, maupun periode sejak reksa dana diluncurkan. Selain menghasilkan return positif, salah satu indikator reksa dana yang baik adalah

---

<sup>8</sup> Fatihatus Sahliyah, “Analisis Kinerja Reksadana Syariah Di Indonesia Menggunakan Metode Sharpe (Studi Kasus Reksadana Syariah Saham Dan Reksadana Syariah Campuran Tahun 2015-2016)” 5, No. 1 (2019): 46–62.

<sup>9</sup> “Jangan Bingung, Ini Cara Pilih Reksadana Terbaik,” *Bareksa.Com*, Last Modified 2018, Accessed April 29, 2025, <https://www.bareksa.com/Berita/Reksa-Dana/2018-03-24/Jangan-Bingung-Ini-Cara-Pilih-Reksadana-Terbaik>.

yang kinerjanya mampu mengungguli benchmark.<sup>10</sup> Sangat penting untuk membandingkan kinerja reksa dana dengan benchmark yang relevan, sehingga dapat menilai sejauh mana reksa dana tersebut berhasil mencapai target.

Secara aspek kualitatif, keuangan syariah Indonesia juga masih mencatatkan prestasi yang baik di masa pandemi, dibuktikan dengan mempertahankan peringkat ke-3 dalam *Islamic Finance Development Indicator* 2022 yang dipublikasikan oleh *Islamic Finance Development Report* 2021. Reksa dana syariah pada ahun 2022 menempati peringkat ke 7 *Ranking Global* Indonesia juga menempati peringkat ke 5 teratas pada beberapa indikator, seperti sukuk, regulasi, ESG, edukasi, penelitian dan event. Dengan meningkatnya minat global terhadap investasi syariah, Indonesia memiliki peluang besar untuk mengembangkan pasar reksa dana syariah<sup>11</sup>

Pada tahun 2020, OJK menerbitkan regulasi baru yang mendukung pengembangan produk keuangan syariah, yang berdampak pada pertumbuhan industri reksa dana syariah. Reksa dana syariah telah mengadopsi berbagai strategi investasi baru, termasuk ESG (*Environmental, Social, Governance*), yang sesuai dengan tren global.<sup>12</sup>

---

<sup>10</sup> Content Management, “Mengenal Benchmark, Tolok Ukur Untuk Membandingkan Kinerja Reksa Dana,” *Makmur*, Last Modified 2024, <https://www.makmur.id/id/blog/artikel/mengenal-benchmark-tolok-ukur-untuk-membandingkan-kinerja-reksa-dana>.

<sup>11</sup> Ojk, “Indonesian Sharia Financial Development Report,” *Indonesian Sharia Financial Development Report* (2022): 1–184, <https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/laporan-perkembangan-keuangan-syariah-indonesia/pages/laporan-perkembangan-keuangan-syariah-indonesia-2022.aspx>.

<sup>12</sup> European Commission, “Laporan Perkembangan Keuangan Syariah 2023” 4, No. 1 (2023): 1–23.

Melihat perkembangannya, sejak tahun 2021 jumlah investor saham telah meningkat 15,96% dari 3.451.513 di akhir tahun 2021 menjadi 4.002.289 pada akhir Juni 2022. Tren peningkatan tersebut telah terlihat sejak tahun 2020 ketika investor masih berjumlah 1.695.268. Uriep menambahkan, pada akhir semester I tahun 2022, investor saham didominasi oleh investor berusia di bawah 40 tahun, yaitu gen z dan milenial sebesar 81,64% dengan nilai aset yang mencapai Rp144,07 triliun. Sebanyak 60,45% investor berprofesi sebagai karyawan swasta, pegawai negeri, guru dan pelajar, dengan nilai aset mencapai Rp358,53 triliun.<sup>13</sup>

Pada tahun 2022 dampak pandemi COVID-19 yang kita alami tentu berdampak pada kondisi perekonomian, banyak pasar saham mengalami penurunan pada masa tersebut, akan tetapi reksa dana syariah tetap menunjukkan daya tahan yang baik, hal ini mengindikasikan bahwa prinsip investasi dalam reksa dana syariah menarik minat meskipun sedang berada dalam situasi yang tidak baik.

Dari sisi pertumbuhan investor, jumlah investor pasar modal pada tahun 2023 mencatatkan pertumbuhan sebesar 17,95% dari 10,31 juta pada tahun 2022 meningkat menjadi 12,16 juta per 27 Desember 2023. Jumlah tersebut terdiri dari jumlah investor saham dan surat berharga lainnya (5,25 juta), reksa dana (11,40 juta), surat berharga negara atau SBN (1 juta). Sedangkan dari data demografi per 27 Desember 2023, investor pasar modal masih didominasi oleh

---

<sup>13</sup> Ksei, "Didominasi Milenial Dan Gen Z, Jumlah Investor Saham Tembus 4 Juta," *Ksei, 2022* (2022): 1, <https://www.ojk.go.id/Id/Berita-Dan-Kegiatan/Siaran-Pers/Pages/Jumlah-Investor-Ritel-Pasar-Modal-Terus-Meningkat.aspx>.

62,03% laki-laki, 56,41% usia di bawah 30 tahun, 31,77% pegawai (negeri, swasta dan guru), 64,19% lulusan SMA, 45,80% berpenghasilan 10-100 juta/bulan dan 67,68% berdomisili di pulau Jawa.<sup>14</sup> Berdasarkan data tersebut menunjukkan bahwa banyak investor muda semakin tertarik untuk investasi yang sesuai dengan nilai-nilai etika dan sosial, termasuk reksadana syariah.

Perbedaan antara penelitian mengenai reksa dana syariah pada periode 2020-2023 dengan penelitian pada periode sebelumnya dapat dilihat dalam beberapa aspek utama, termasuk kondisi perekonomian, perubahan regulasi trens pasar dan semakin berkembangnya teknologi. Penelitian yang dilakukan oleh Aulia, F., & Suryaningsih, S mengkaji kinerja reksa dana syariah di Indonesia menggunakan berbagai metode pengukuran risiko dan return, termasuk *indeks Sharpe* dan *Jensen*. Dalam studi ini, penulis menemukan bahwa reksa dana syariah secara keseluruhan memiliki kinerja yang baik meskipun ada perbedaan signifikan antara jenis reksa dana yang dikelola secara aktif dan pasif.<sup>15</sup>

Penelitian ini dilakukan oleh Arnianti, Alimuddin, dan Nurleni yang berjudul “Analisis Kinerja Reksa Dana Syariah di Pasar Modal Indonesia dengan Menggunakan Metode Information Ratio<sup>16</sup>”. Perbedaan antara penelitian

---

<sup>14</sup> “Melalui Berbagai Pencapaian Tahun 2023, Pasar Modal Indonesia Tunjukkan Optimisme Hadapi Tahun 2024,” *Idx.Co.Id* (--Press Release, 2023), <https://www.idx.co.id/en/news/press-release/2080>.

<sup>15</sup> S Aulia, F., & Suryaningsih, “Analisis Kinerja Reksa Dana Syariah Di Indonesia Menggunakan Indeks Sharpe Dan Jensen,” *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam* 8, No. 2 (2021).

<sup>16</sup> *Jurnal Bisnis And Akuntansi Kontemporer*, “Analisis Kinerja Reksa Dana Syariah Di Pasar Modal Indonesia Dengan Menggunakan Metode Information Ratio” 14, No. 2 (2021): 104–113.

ini dan penelitian Arnianti, Alimuddin, dan Nurleni terletak pada pendekatan evaluasi kinerja, indikator yang digunakan, dan ruang lingkup analisis. Penelitian ini mengkaji hubungan antara jenis reksa dana syariah (saham, pendapatan tetap, dan campuran) dengan kinerja investasi yang diukur melalui return dan risiko, serta dievaluasi menggunakan metode Sharpe Ratio dan *Jensen Alpha*, dengan benchmark JII sebagai tolok ukur. Fokusnya adalah menilai efektivitas manajemen investasi dalam mengelola risiko dan menghasilkan nilai tambah (*abnormal return*) secara aktif. Sementara itu, penelitian Arnianti dkk hanya membandingkan dua jenis reksa dana syariah, yaitu saham dan pasar uang, menggunakan Information Ratio yang menilai konsistensi kelebihan return terhadap benchmark JII, tanpa mengevaluasi kontribusi manajerial dalam menghasilkan alpha. Selain itu, penelitian mereka menggunakan periode 2017–2019, sedangkan penelitian ini mencakup periode 2020–2023 yang mencerminkan dinamika pasar pasca-pandemi. Dengan demikian, penelitian ini lebih luas dan mendalam dalam mengevaluasi kinerja reksa dana syariah dari sisi manajemen risiko dan penciptaan nilai investasi.

Penelitian ini mengambil data pada periode 2020-2023 di karenakan pada tahun tersebut reksa dana syariah mengalami pertumbuhan yang pesat, seiring meningkatnya minat masyarakat terhadap investasi yang sesuai dengan prinsip syariah. Memahami faktor-faktor yang mendukung pertumbuhan ini dapat memberikan wawasan berharga.<sup>17</sup>

---

<sup>17</sup> Otoritas Jasa Keuangan, “Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia Menjaga Ketahanan Keuangan Syariah Dalam Momentum Pemulihan Ekonomi,” *Ojk* (2021): 14–16,

Penelitian pada periode 2020-2023 berfokus pada analisis kinerja reksa dana syariah dalam kondisi pasar yang penuh ketidakpastian akibat pandemi COVID-19 dan dampaknya terhadap *volatilitas* pasar, risiko, dan *return*. Sebaliknya, penelitian pada periode sebelumnya lebih fokus pada kondisi ekonomi yang relatif stabil, dengan tantangan yang lebih terbatas dari segi krisis global atau ketidakpastian pasar besar.

Kondisi perekonomian pada periode ini tentu masih terkena dampak setelah terjadinya pandemi COVID-19 dimana perekonomian pada masa tersebut kondisi perekonomian sedang tidak baik. Oleh karena itu penelitian reksa dana syariah pada periode 2020-2023 berada pada situasi bertahan dan beradaptasi dengan ketidakpastian ekonomi global yang ditimbulkan oleh pandemi.

Dengan semua faktor-faktor yang telah peneliti sampaikan, penelitian tentang perkembangan reksadana syariah dari 2020 hingga 2023 dapat memberikan wawasan yang mendalam tentang dinamika pasar, tantangan, dan peluang dalam industri ini.

Berdasarkan uraian tersebut penulis tertarik mengangkat judul “Analisis Return Dan Resiko Investasi Reksa Dana Syariah Periode 2020-2023 Menggunakan *Index Sharpe* dan *Jensen*”.

## **B. Identifikasi dan Pembatasan Masalah**

### 1. Identifikasi Masalah

- a) Reksa dana syariah merupakan instrumen investasi berbasis prinsip Islam yang berkembang pesat di Indonesia, baik dalam bentuk reksa dana syariah pendapatan tetap, saham, maupun campuran. Sebagai bagian dari sistem keuangan syariah nasional, kinerja dan stabilitas reksa dana syariah menjadi penting untuk dikaji, terutama dalam kaitannya dengan return yang diperoleh investor dan risiko yang ditanggung.
- b) Return reksa dana syariah sangat bergantung pada pergerakan Nilai Aktiva Bersih (NAB), yang mencerminkan kinerja portofolio investasi yang dikelola oleh manajer investasi. Fluktuasi NAB dari waktu ke waktu mencerminkan hasil pengelolaan portofolio terhadap dinamika pasar, baik saham, obligasi, maupun instrumen keuangan syariah lainnya.
- c) Risiko investasi tidak hanya berasal dari fluktuasi NAB, namun juga berkaitan erat dengan volatilitas harga saham, terutama untuk reksa dana saham dan campuran. Pergerakan harga saham di pasar modal syariah yang tidak stabil akan meningkatkan ketidakpastian return dan memperbesar potensi kerugian bagi investor.
- d) Perubahan kurs valuta asing (valas) turut memengaruhi imbal hasil investasi reksa dana syariah, khususnya jika terdapat eksposur terhadap efek syariah yang terhubung dengan instrumen

berdenominasi dolar atau bergantung pada kondisi global. Melemahnya nilai tukar rupiah dapat menurunkan daya beli dan nilai portofolio, sementara penguatan rupiah belum tentu serta merta meningkatkan NAB.

- e) Dalam kondisi pasar yang berfluktuasi selama 2020–2023, termasuk dampak pandemi COVID-19, inflasi global, dan perubahan suku bunga acuan, diperlukan pendekatan evaluasi yang komprehensif terhadap kinerja reksa dana syariah dengan mempertimbangkan baik return maupun risiko investasi, menggunakan alat ukur yang kredibel.

## 2. Pembatasan Masalah

- a) Penelitian ini dibatasi pada analisis kinerja reksa dana syariah di Indonesia yang aktif selama periode 2020–2023, meliputi tiga jenis utama: reksa dana syariah pendapatan tetap, saham, dan campuran, dengan data berbasis NAB bulanan.
- b) Penilaian kinerja dilakukan menggunakan tiga indikator utama:
  - 1) Indeks Sharpe untuk mengukur return relatif terhadap risiko total (standar deviasi).
  - 2) Indeks Treynor untuk mengukur return relatif terhadap risiko sistematis (beta).
  - 3) Jensen Alpha untuk mengukur kelebihan return atas return yang diharapkan menurut CAPM.
- c) Risiko total dihitung berdasarkan standar deviasi return tahunan, sedangkan risiko sistematis (beta) diperoleh melalui regresi return

reksa dana terhadap return pasar syariah yang diwakili oleh Jakarta Islamic Index (JII).

- d) Return bebas risiko (*risk-free rate*) dalam penelitian ini diwakili oleh imbal hasil obligasi syariah pemerintah (SBSN), khususnya dengan tenor jangka pendek hingga menengah, karena instrumen ini dianggap memiliki risiko minimum dan sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Data diambil dari imbal hasil rata-rata tahunan selama periode 2020-2023 yang diterbitkan oleh Kementerian Keuangan Republik Indonesia.
- e) Penelitian ini tidak memasukkan variabel makroekonomi secara langsung (seperti inflasi, suku bunga BI, dan nilai tukar).
- f) Penelitian bersifat deskriptif kuantitatif, fokus pada evaluasi kinerja dan risiko berbasis perhitungan Sharpe, Treynor, dan Jensen, tanpa melibatkan pengujian hipotesis atau analisis inferensial.

### **C. Rumusan Masalah**

1. Bagaimana tingkat return dan risiko dari masing-masing jenis reksa dana syariah (pendapatan tetap, campuran, dan saham) di Indonesia selama periode 2020–2023 (Menguraikan analisis deskriptif terhadap return dan risiko tiap jenis reksa dana syariah.)?
2. Bagaimana kinerja reksa dana syariah saham, campuran, dan pendapatan tetap jika diukur menggunakan *indeks Sharpe* selama periode 2020–2023 (Fokus khusus pada indeks Sharpe sebagai indikator reward per unit risiko total.)?

3. Bagaimana kinerja reksa dana syariah saham, campuran, dan pendapatan tetap jika diukur menggunakan *indeks Treynor* selama periode 2020–2023 (Fokus pada indeks Treynor yang mempertimbangkan risiko sistematis/beta.)?
4. Bagaimana kinerja reksa dana syariah saham, campuran, dan pendapatan tetap jika diukur menggunakan *indeks Jensen Alpha* selama periode 2020–2023 (Fokus pada *Jensen Alpha* sebagai ukuran kelebihan return atas return yang diharapkan menurut CAPM.)?

#### **D. Tujuan Penelitian**

1. Untuk Menganalisis tingkat return dan risiko dari masing-masing jenis reksa dana syariah (pendapatan tetap, campuran, dan saham) di Indonesia selama periode 2020–2023, guna mengetahui profil kinerja masing-masing jenis berdasarkan data historis nilai aktiva bersih (NAB).
2. Mengevaluasi kinerja reksa dana syariah menggunakan *indeks Sharpe* pada periode 2020–2023, sebagai indikator efektivitas manajer investasi dalam menghasilkan return per unit risiko total.
3. Menilai kinerja reksa dana syariah dengan menggunakan *indeks Treynor* selama periode 2020–2023, untuk melihat imbal hasil yang diperoleh investor terhadap risiko sistematis (beta) yang dihadapi.
4. Mengukur kinerja reksa dana syariah berdasarkan *indeks Jensen Alpha* selama periode 2020–2023, untuk mengidentifikasi apakah reksa dana tersebut mampu menghasilkan excess return dibanding return yang diharapkan menurut Capital Asset Pricing Model (CAPM)

## E. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada beberapa pihak. Antara lain:

1. Investor dan investor dapat memperoleh gambaran yang lebih baik mengenai potensi *return* dan risiko investasi reksa dana syariah selama periode krisis. Para investor dapat mengetahui bagaimana kinerja produk investasi ini dalam menghadapi kondisi pasar yang berubah drastis dan apakah reksa dana syariah mampu mengurangi risiko dibandingkan dengan instrumen investasi lainnya.
2. Manajer investasi diharapkan dapat meningkatkan kinerja reksa dana dengan menciptakan strategi yang kuat yang mencakup pemilihan saham yang efektif dan alokasi dana yang optimal. Tujuannya adalah agar kinerja reksa dana dapat melampaui kinerja pasar, yang pada akhirnya berkontribusi pada pertumbuhan pasar modal dan perbaikan kondisi ekonomi secara keseluruhan.
3. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) diharapkan dapat memperkuat posisinya sebagai badan pengatur pasar modal dengan memajukan kebijakan-kebijakan pasar modal konvensional. Selain itu, OJK diharapkan dapat berkolaborasi lebih erat dengan Dewan Syariah Nasional (DSN) dan Dewan Pengawas Syariah (DPS) untuk mengawasi pasar modal syariah dan merumuskan kebijakan yang terkait dengan pasar modal syariah. Kolaborasi ini sangat penting dalam mengatasi tren disintermediasi pasar keuangan, yang mengacu pada peralihan tanggung jawab pendanaan dari

bank komersial ke pasar modal untuk menyalurkan sumber daya ke sektor-sektor produktif.

## F. Penegasan Istilah

Untuk mencegah diskusi menjadi terlalu luas dan untuk mengklarifikasi potensi kesalahpahaman mengenai interpretasi, penulis percaya bahwa penting untuk menjelaskan istilah-istilah yang ada di dalam judul di atas.

### 1. Return

Return adalah hasil atau imbalan yang diperoleh investor dari suatu investasi dalam periode tertentu, yang biasanya berupa keuntungan atau kerugian. Return dihitung berdasarkan perubahan nilai aset yang diinvestasikan, baik dalam bentuk keuntungan nominal (dalam angka atau persentase) atau *return riil* yang disesuaikan dengan inflasi. Return digunakan untuk menilai seberapa efektif suatu investasi dalam memberikan hasil relatif terhadap risiko yang diambil.<sup>18</sup>

### 2. Risiko

Risiko dalam konteks investasi merujuk pada kemungkinan kerugian atau fluktuasi negatif yang dapat terjadi sebagai akibat dari perubahan kondisi pasar atau faktor lain yang mempengaruhi nilai investasi. Risiko mengukur sejauh mana hasil investasi dapat bervariasi dari yang diharapkan, dan sering kali diukur dengan volatilitas (perubahan harga) atau ketidakpastian yang terkait dengan suatu aset. Risiko adalah bagian

---

<sup>18</sup> "Investopedia. (N.D.). Return. Diakses Dari <https://www.investopedia.com/terms/r/return.asp>," N.D.

yang tak terpisahkan dari investasi, karena semua investasi mengandung potensi kerugian bersamaan dengan potensi keuntungan.<sup>19</sup>

### 3. Reksa Dana syariah

Menurut Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 pasal 1 ayat 27, reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Berdasarkan definisi tersebut, dapat ditemukan 3 hal pokok, yaitu adanya dana dari masyarakat pemodal, dana diinvestasi dalam portofolio efek, dan manajer investasi sebagai pengelola.<sup>20</sup>

### 4. *Index Sharpe*

Rasio Sharpe adalah standar industri untuk mengukur pengembalian yang disesuaikan dengan risiko. Sharpe awalnya mengembangkan rasio ini sebagai alat peramalan periode tunggal dan menamakannya rasio imbalan ke *variabilitas*. *Rasio Sharpe* adalah dirancang sebagai *rasio ex ante*, atau rasio yang melihat ke depan, untuk menentukan imbalan apa yang dapat diharapkan oleh investor untuk berinvestasi dalam aset berisiko versus aset bebas risiko. Pembilang dari rasio ini adalah imbal hasil portofolio yang diharapkan dikurangi dengan tingkat bebas risiko, dan penyebutnya adalah volatilitas portofolio yang diharapkan atau deviasi

---

<sup>19</sup> "Investopedia - Risk. Diakses Dari <https://www.investopedia.com/terms/r/risk.asp>," N.D.

<sup>20</sup> Khoirika Latifa Bintasima, "Analisis Perkembangan Reksadana Syariah Dan Reksadana Konvensional," *Jurnal Manajemen Dakwah* 8, No. 2 (2020): 221–235.4.

standar pengembalian (dikurangi standar deviasi aset bebas risiko, yaitu nol).<sup>21</sup>

#### 5. *Index Treynor*

Dalam metode ini kinerja portofolio diukur dengan cara membandingkan antara premi risiko portofolio (yaitu selisih rata-rata tingkat pengembalian portofolio dengan rata-rata bebas risiko) dengan risiko portofolio yang dinyatakan dengan beta (risiko pasar atau risiko sistematis).<sup>22</sup>

#### 6. *Jensen Alpa*

*Index Jensen* merupakan selisih abnormal return portofolio selama periode tertentu dengan premi risiko portofolio yang seharusnya diterima dengan menggunakan tingkat risiko sistematis tertentu sesuai model CAPM. Oleh karena itu, maka nilai indeks Jensen bisa lebih besar (positif), lebih kecil (negatif) atau sama (nol). Penggunaan indeks jensen untuk evaluasi kinerja portofolio perlu memperhatikan apakah perbedaan kedua return tersebut signifikan secara statistik.<sup>23</sup>

---

<sup>21</sup> Deborah Kidd, "The Sharpe Ratio And The Information Ratio," *Cfa Institute Publications*, No. 1 (2011): 1–4.

<sup>22</sup> Teori And Hukum, *Pasar Modal Syariah Tinjauan Teori Dan Aspek Hukum*.

<sup>23</sup> Aliffatul Afdillah Safitri Et Al., "Analisis Metode Indeks Sharpe, Treynor, Dan Jensen Untuk Menilai Kinerja Portofolio Saham Yang Tergabung Dalam Jakarta Islamic Indeks Di Bursa Efek Indonesia" (2019).

## **G. Sistematika Penulisan**

Untuk memberikan gambaran yang sistematis dan terarah dalam penyusunan tesis ini, maka penulisan disusun ke dalam enam bab dengan sistematika sebagai berikut:

Bab I: Pendahuluan, bab ini menjelaskan latar belakang permasalahan, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, ruang lingkup serta batasan penelitian, dan sistematika penulisan yang digunakan dalam tesis ini.

Bab II: Tinjauan Pustaka, bab ini memuat teori-teori yang relevan dengan variabel penelitian, seperti konsep reksa dana syariah, return, risiko investasi, indeks Sharpe, indeks Treynor, dan indeks Jensen Alpha. Selain itu, juga disajikan kajian penelitian terdahulu, kerangka teori, kerangka konseptual.

Bab III: Metodologi Penelitian, bab ini menjelaskan pendekatan dan jenis penelitian, variabel penelitian dan definisi operasional, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, populasi dan sampel, serta teknik analisis data yang digunakan untuk mengukur kinerja reksa dana syariah berdasarkan indeks-indeks yang telah disebutkan.

Bab IV: Hasil Penelitian dan Pembahasan, bab ini menyajikan data dan hasil analisis dari masing-masing jenis reksa dana syariah selama periode 2020–2023. Termasuk perhitungan return, risiko (standar deviasi dan beta), serta indeks kinerja Sharpe, Treynor, dan Jensen Alpha. Bab ini juga membahas temuan dan menginterpretasikan hasilnya.

Bab V: Pembahasan, bab ini menyajikan penjelasan mendalam mengenai hasil penelitian, memberikan penguatan melalui teori yang relevan, dan

membandingkan temuan dengan hasil penelitian terdahulu untuk memperkuat keabsahan analisis.

Bab VI: Penutup, bab ini berisi kesimpulan dari hasil penelitian, implikasi terhadap teori dan praktik, keterbatasan dalam pelaksanaan penelitian, serta saran untuk penelitian selanjutnya dan bagi pihak-pihak terkait.