

ANALISIS RETURN DAN RISIKO INVESTASI REKSADANA SYARIAH PERIODE 2020–2023 MENGGUNAKAN INDEKS SHARPE

Ulil Albab

Program Studi Ekonomi Syariah, Pascasarjana UIN Sayyid Ali Rahmatullah Tulungagung, Indonesia
email: m.ulilalbab216@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh Investasi Reksadana syariah yang menjadi salah satu instrumen keuangan yang berkembang pesat di Indonesia karena sesuai dengan prinsip-prinsip syariah dan memberikan alternatif investasi yang etis bagi masyarakat. Namun, perbedaan karakteristik dan tingkat risiko antar jenis Reksadana syariah menuntut analisis yang mendalam terkait kinerja masing-masing produk. Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis tingkat return dan risiko, serta mengevaluasi kinerja Reksadana syariah saham, campuran, dan pendapatan tetap di Indonesia selama periode 2020–2023. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif dengan data sekunder berupa nilai aktiva bersih (NAB) bulanan dari 38 produk Reksadana syariah. Return dihitung secara tahunan, sedangkan risiko diukur menggunakan standar deviasi. Kinerja Reksadana dievaluasi dengan tiga metode analisis, yaitu Indeks Sharpe. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Reksadana saham memiliki return rata-rata tertinggi namun dengan risiko paling besar. Reksadana pendapatan tetap memiliki kinerja paling stabil dengan risiko terendah. Berdasarkan Indeks Sharpe, produk Reksadana pendapatan tetap umumnya memiliki kinerja lebih baik dibanding saham dan campuran. Dari hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa efektivitas manajer investasi sangat bervariasi antar produk dan jenis Reksadana. Oleh karena itu, investor disarankan untuk menyesuaikan pilihan Reksadana dengan profil risiko dan tujuan investasinya.

Kata Kunci: Reksadana syariah, return, risiko, indeks Sharpe, kinerja investasi.

1. PENDAHULUAN

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 Reksadana syariah. Setiap jenis Reksadana syariah memiliki sifat yang unik dan dirancang sesuai dengan tujuan investasi yang ingin dicapai. Portofolio Reksadana 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, Reksadana syariah juga mengalokasikan dana pada produk investasi lain yang memberikan diversifikasi, guna mengurangi potensi risiko serta meningkatkan ketahanan portofolio terhadap fluktuasi pasar.

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. Dalam konteks manajemen investasi, return merupakan imbalan yg diperoleh dari investasi. Return dibedakan menjadi 2, pertama return yg telah terjadi (*actual return*) yg dihitung berdasarkan data historis, kedua return yg diharapkan (*expected return*) akan diperoleh investor di masa mendatang.

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 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.

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 Reksadana syariah.

Reksadana Syariah sebagaimana Reksadana 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. Reksadana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas.

Reksadana syariah memiliki berbagai jenis produk investasi yang layak bagi para investor pemula dan mereka yang masih khawatir akan risiko akan dihadapi dalam investasi dengan terbatasnya sumber daya keuangan yang dimiliki. Reksadana syariah dibuat untuk patuh terhadap hukum Islam, sehingga memastikan tingkat risiko yang lebih rendah. Investasi dalam Reksadana syariah harus sesuai dengan Daftar Efek Syariah yang telah ditetapkan oleh DSN-MUI.

Dalam kurun waktu 9 tahun terakhir dilihat dari laporan keuangan Reksadana syariah mulai dari tahun 2015 sampai 2023 Reksadana 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 Reksadana syariah.

Grafik 1.1 : Perkembangan Reksadana syariah di Indonesia



Sumber: statistik Pasar Modal Syariah

Mengutip data statistik Reksadana syariah dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Dapat dilihat bahwa pasar Reksadana Syariah mengalami pertumbuhan yang signifikan antara tahun 2015 hingga

2023. Pada tahun 2015, jumlah produk Reksadana 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 Reksadana syariah mencapai 265 dengan NAB yang melonjak tajam menjadi 53.735,58 miliar IDR. Puncaknya, pada tahun 2020, jumlah produk Reksadana 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 Reksadana 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 Reksadana 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 Reksadana 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 Reksadana syariah dari tahun 2015 hingga 2023 mengalami pertumbuhan yang baik. NAB merupakan indikator penting yang mencerminkan kinerja suatu Reksadana dan memberikan gambaran tentang nilai investasi bagi pemegang unit penyertaan. Pada tahun 2015, NAB tercatat sebesar 11.019,43 miliar IDR dengan 93 produk Reksadana 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 Reksadana 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 Reksadana syariah dan bagaimana faktor eksternal dapat memengaruhi nilai investasi.

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

Terdapat berbagai macam jenis Reksadana syariah jika dilihat dari jenis investasinya. Di antaranya, Reksadana syariah pasar uang, Reksadana syariah saham, Reksadana syariah pendapatan tetap, Reksadana syariah campuran dan Reksadana syariah terproteksi. Dalam penelitian ini, subjek

penelitian yang akan diteliti adalah Reksadana syariah pendapatan tetap, Reksadana syariah saham, dan reksadana syariah campuran.

Ketiga produk Reksadana 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.

Untuk menilai kinerja suatu portofolio tidak bisa hanya melihat tingkat return yang dihasilkan portofolio tersebut, namun harus pula menghitung faktor-faktor lain seperti tingkat risiko 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 mengenai seberapa baik suatu portofolio atau investasi mengelola risiko untuk memperoleh pengembalian yang optimal.

Pada dasarnya, semua tujuan investasi adalah untuk menghasilkan keuntungan. Karena itu, besar kecilnya tingkat keuntungan yang dihasilkan oleh suatu produk Reksadana 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 Reksadana adalah kinerja pasar saham atau menggunakan pertumbuhan JII.

Benchmark merupakan tolok ukur atau pembanding yang digunakan untuk mengukur kinerja Reksadana. 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 Reksadana diluncurkan. Selain menghasilkan return positif, salah satu indikator Reksadana yang baik adalah yang kinerjanya mampu mengungguli benchmark. Sangat penting untuk membandingkan kinerja Reksadana dengan benchmark yang relevan, sehingga dapat menilai sejauh mana Reksadana 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*. Reksadana syariah pada tahun 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 Reksadana syariah

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

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 Rp 144,07 triliun. Sebanyak 60,45% investor berprofesi sebagai karyawan swasta, pegawai negeri, guru dan pelajar, dengan nilai aset mencapai Rp 358,53 triliun.

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 Reksadana syariah tetap menunjukkan daya tahan yang baik, hal ini mengindikasikan bahwa prinsip investasi dalam Reksadana 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), Reksadana (11,40 juta), surat berharga negara atau SBN (1 juta). Sedangkan dari data demografi per 27 Desember 2023, investor pasar modal masih didominasi oleh 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. 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 Reksadana syariah pada periode 2020-2023 dengan penelitian pada periode sebelumnya dapat dilihat dalam beberapa aspek utama, termasuk kondisi perekonomian, perubahan regulasi trend pasar dan semakin berkembangnya teknologi. Penelitian yang dilakukan oleh Aulia, F., & Suryaningsih, S mengkaji kinerja Reksadana syariah di Indonesia menggunakan berbagai metode pengukuran risiko dan return, termasuk *indeks Sharpe* dan *Jensen*. Dalam studi ini, penulis menemukan bahwa Reksadana syariah secara keseluruhan memiliki kinerja yang baik meskipun ada perbedaan signifikan antara jenis Reksadana yang dikelola secara aktif dan pasif.

Penelitian ini dilakukan oleh Arnianti, Alimuddin, dan Nurleni yang berjudul “Analisis Kinerja Reksadana Syariah di Pasar Modal Indonesia dengan Menggunakan Metode Information Ratio. Perbedaan antara penelitian 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 Reksadana 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 Reksadana 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 Reksadana syariah dari sisi manajemen risiko dan penciptaan nilai investasi.

Penelitian ini mengambil data pada periode 2020-2023 dikarenakan pada tahun tersebut Reksadana 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.

Penelitian pada periode 2020-2023 berfokus pada analisis kinerja Reksadana 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 Reksadana 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 Reksadana Syariah Periode 2020-2023 Menggunakan *Indeks Sharpe* dan *Jensen*”.

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, yaitu pendekatan yang berlandaskan pada logika dan prinsip pengukuran objektif terhadap fenomena yang diteliti. Pendekatan kuantitatif digunakan karena penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kinerja Reksadana syariah melalui data numerik yang bersifat statistik dan dapat diukur secara sistematis. Data yang digunakan berupa data historis Nilai Aktiva Bersih (NAB) bulanan dari produk Reksadana syariah selama periode 2020 hingga 2023, serta data indeks pasar (Jakarta Islamic Index) dan suku bunga bebas risiko (risk-free rate). Seluruh data ini kemudian diolah menjadi return bulanan, standar deviasi, beta, dan indikator kinerja investasi.

Dalam penelitian ini, analisis dilakukan melalui perhitungan indeks Sharpe. Indeks Sharpe dipilih karena mampu untuk mengukur efisiensi imbal hasil berdasarkan risiko total, sehingga dinilai lebih relevan untuk kondisi pasar yang sangat bergejolak pada periode 2020-2023. Selain itu struktur portofolio Reksadana syariah yang terdiri dari Reksadana syariah saham, sukuk, dan instrumen pasar uang membuat ukuran berbasis risiko total lebih representatif dibanding menggunakan index Treynor dan Jensen yang hanya mengukur risiko sistematis berdasarkan beta pasar. Mengingat Beta pasar pada periode tersebut tidak stabil dan tidak sepenuhnya mencerminkan karakter Reksadana syariah. Oleh karena itu, penggunaan Indeks Sharpe menjadi lebih tepat dan sederhana serta dapat digunakan untuk seluruh jenis produk dalam sampel penelitian.

Dengan pendekatan kuantitatif dan jenis penelitian deskriptif, penelitian ini menghitung dan menganalisis nilai return dan risiko dari produk Reksadana syariah menggunakan alat ukur yang umum digunakan dalam evaluasi portofolio, yaitu indeks Sharpe. Hasil analisis disajikan dalam bentuk angka, tabel, dan grafik yang kemudian diinterpretasikan untuk memberikan gambaran objektif mengenai kinerja masing-masing produk Reksadana syariah. Melalui jenis penelitian ini, diharapkan dapat diperoleh informasi yang jelas dan terukur mengenai tingkat imbal hasil dan risiko yang melekat pada investasi Reksadana syariah selama periode penelitian.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh produk Reksadana syariah yang terdaftar dan aktif di Indonesia selama periode Januari 2020 hingga Desember 2023. Kriteria populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Reksadana syariah yang memiliki data Nilai Aktiva Bersih (NAB) secara lengkap dan tersedia setiap bulan selama periode pengamatan. Pemilihan populasi ini bertujuan untuk memastikan bahwa data yang digunakan dalam pengukuran kinerja Reksadana dapat dianalisis secara konsisten menggunakan metode Sharpe. Selain itu, cakupan populasi yang melibatkan berbagai jenis Reksadana dan manajer investasi memungkinkan analisis perbandingan kinerja baik antar jenis Reksadana maupun antar manajer investasi. Indeks Jakarta Islamic Index (JII) digunakan sebagai tolok ukur pasar (benchmark) karena merepresentasikan saham-saham syariah unggulan di Indonesia, sehingga populasi ini juga relevan untuk analisis terhadap benchmark tersebut.

Sampel dalam penelitian ini dipilih secara purposive sampling dari populasi Reksadana syariah yang aktif selama periode 2020 hingga 2023. Kriteria pemilihan sampel meliputi:

- 1) Reksadana syariah yang termasuk dalam kategori pendapatan tetap, campuran, atau saham
 - 2) Dikelola oleh manajer investasi yang secara konsisten menerbitkan laporan NAB bulanan selama periode penelitian; dan
 - 3) Memiliki data lengkap tanpa kekosongan selama Januari 2020 sampai Desember 2023.
- Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sebanyak 38 produk Reksadana syariah, yang terdiri atas: 13 Reksadana saham syariah, 10 Reksadana campuran syariah, dan 15 Reksadana

pendapatan tetap syariah. Berikut adalah daftar nama produk Reksadana syariah yang digunakan sebagai sampel penelitian. Pemilihan sampel ini dilakukan untuk memastikan bahwa analisis kinerja menggunakan metode Sharpe dan Jensen Alpha dapat diterapkan secara valid dan komprehensif terhadap seluruh periode yang diamati. Dengan pendekatan ini, hasil penelitian diharapkan dapat merepresentasikan kondisi nyata dari kinerja Reksadana syariah di Indonesia.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder kuantitatif yang diperoleh dari sumber-sumber resmi dan relevan dengan analisis kinerja Reksadana syariah. Data utama yang digunakan adalah data historis Nilai Aktiva Bersih (NAB) bulanan dari produk-produk Reksadana syariah jenis pendapatan tetap, campuran, dan saham yang dikelola oleh berbagai manajer investasi di Indonesia. Data NAB ini dikumpulkan selama periode Januari 2020 hingga Desember 2023, dan digunakan untuk menghitung return bulanan dan tahunan masing-masing Reksadana.

Data yang telah dikumpulkan akan dianalisis dengan menggunakan Microsoft Excel untuk menghitung return, risiko, serta mengukur kinerja Reksadana syariah menggunakan Indeks Sharpe. Berikut adalah instrumen analisis yang digunakan:

1. Perhitungan Return dan risiko di excel

Data harga NAB Reksadana syariah dan indeks pasar (benchmark) akan dihitung untuk memperoleh return harian, mingguan, atau bulanan.

a) Return bulanan

Rumus excel: $= (B3 - B2) / B2$. Misal NAB Januari di sel B2, Februari di B3, maka return Februari

b) Return Tahunan (Dari Return Bulanan)

Rumus excel: $= (B13 - B2) / B2$. Misal NAB Januari (awal tahun) di sel B2 NAB Desember (akhir tahun) di sel B13

c) Perhitungan Risiko (Standar Deviasi Return Tahunan)

Hitung Standar Deviasi Bulanan Return

Rumus excel: $= STDEV.S(C2:C13)$

Ubah ke Risiko Tahunan

Rumus excel: $= STDEV.S(C2:C13) * SQRT(12)$

2. Perhitungan Indeks Sharpe

Langkah-langkah analisis di Microsoft Excel:

a) Masukkan data harga NAB Reksadana syariah dan benchmark dalam bentuk seri waktu.

b) Hitung return harian atau bulanan untuk portofolio Reksadana syariah dan benchmark.

c) Gunakan fungsi statistik deskriptif untuk menghitung deviasi standar (volatilitas) dari return Reksadana.

d) Hitung rasio Sharpe dengan memasukkan data return portofolio, return bebas risiko, dan deviasi standar ke dalam formula.

e) Siapkan data Return portofolio R_p ; R_p → di sel B2, Risk-free rate R_f ; R_f → di sel C2, dan Standar deviasi σ ; σ → di sel D2

f) Gunakan rumus $= (B2 - C2) / D2$

Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan mengakses laporan tahunan dan data historis Reksadana syariah dari berbagai sumber yang sah dan terpercaya (website OJK, laporan tahunan manajer investasi, Aplikasi Bibit, Bareksa dll). Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis deskriptif dengan menyajikan gambaran umum mengenai return dan risiko dari Reksadana syariah yang diteliti selama periode 2020-2023, termasuk analisis rata-rata return dan standar deviasi (volatilitas). Produk Reksadana syariah yang diteliti dalam penelitian ini yaitu Reksadana syariah pendapatan tetap, Reksadana syariah saham dan Reksadana syariah campuran.

3. HASIL DAN ANALISIS

Dalam penelitian ini, return dan risiko masing-masing Reksadana syariah dianalisis berdasarkan data Nilai Aktiva Bersih (NAB) bulanan selama periode 2020 hingga 2023. Penghitungan dilakukan secara tahunan berdasarkan data bulanan. Sebelum menyajikan hasil perhitungan, perlu dijelaskan bahwa analisis kinerja Reksadana syariah pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan indeks Sharpe untuk mengukur efisiensi imbal hasil terhadap risiko yang diambil selama periode 2020–2023. Setiap produk Reksadana dibandingkan berdasarkan konsistensi nilai Sharpe tahunannya, sehingga dapat terlihat perbedaan kinerja antar jenis Reksadana syariah pendapatan tetap, saham, dan campuran. Tabel berikut menyajikan nilai Sharpe masing-masing Reksadana sebagai dasar untuk menilai profil risiko, stabilitas kinerja, serta efektivitas strategi pengelolaan aset oleh manajer investasi pada periode penelitian.

A. Return Reksadana Syariah**1. Return Reksadana Syariah Pendapatan tetap 2020-2023**

No.	Reksadana Syariah	Return 2020	Return 2021	Return 2022	Return 2023	Rata-R ata
1	Eastspring Syariah Fixed Income Amanah	10,6%	4,7%	0,1%	4,3%	4,93%
2	BNI-AM Dana Pendapatan Tetap Syariah Ardhani	12,3%	4,8%	0,1%	5,5%	5,68%
3	Bahana MES Syariah Fund	8,4%	4,1%	1,4%	4,0%	4,48%
4	Mandiri Investa Dana Syariah	4,7%	4,5%	1,2%	4,0%	3,60%
5	MNC Dana Syariah	4,5%	6,1%	6,9%	4,9%	5,60%
6	SAM Sukuk Syariah Sejahtera	11,5%	4,6%	-1,8%	0,1%	3,60%
7	Victoria Obligasi Negara Syariah	6,7%	4,5%	1,6%	4,8%	4,40%
8	BNI-AM Dana Pendapatan Tetap Dompot Dhuafa	5,4%	7,0%	2,9%	3,5%	4,70%
9	Trimegah Pendapatan Tetap Prima Syariah	10,2%	3,2%	4,4%	5,7%	5,88%
10	I - Hajj Syariah Fund	6,7%	6,2%	6,8%	6,2%	6,48%
11	Syariah Majoris Sukuk Negara Indonesia	9,7%	3,2%	-1,0%	5,4%	4,33%
12	Simas Syariah Pendapatan Tetap	7,1%	5,0%	10,7%	4,9%	6,93%

Sumber: Data diolah dari microsoft Excel

Berdasarkan tabel Secara umum, hampir semua produk membukukan rata-rata return positif, dengan Simas Syariah Pendapatan Tetap mencatatkan kinerja terbaik (6,93%) berkat lonjakan return pada 2022, diikuti I-Hajj Syariah Fund (6,48%) dan Trimegah Pendapatan Tetap Prima Syariah (5,88%). Produk lain seperti BNI-AM Ardhani, MNC Dana Syariah, dan Bahana MES Syariah Fund juga menunjukkan performa stabil dengan rata-rata di atas 4%. Hanya sedikit produk yang mengalami return negatif pada tahun tertentu, seperti SAM Sukuk Syariah Sejahtera dan Majoris Sukuk Negara Indonesia pada 2022, namun penurunan tersebut tidak membuat rata-rata jangka panjangnya menjadi negatif. Secara keseluruhan, kategori pendapatan tetap terlihat konsisten memberikan imbal hasil yang moderat dan relatif rendah risiko sepanjang 2020–2023.

2. Return Reksadana Syariah Saham 2020-2023

No.	Reksadana Syariah	Return 2020	Return 2021	Return 2022	Return 2023	Rata-R ata
1	Syariah HPAM Ekuitas Syariah Berkah	4,2%	8,9%	22,7%	17,4%	13,30%
2	Syariah BNP Paribas Pesona Syariah	2,6%	1,5%	3,9%	-0,8%	1,80%
3	HPAM Syariah Ekuitas	3,0%	2,7%	9,9%	22,9%	9,63%
4	Panin Dana Syariah Saham	4,7%	10,0%	6,3%	-3,6%	4,35%
5	TRIM Syariah Saham	11,5%	-3,9%	0,8%	-1,6%	1,70%
6	Principal Islamic Equity Growth Syariah Mandiri	-4,8%	-8,1%	5,7%	-4,4%	-2,90%
7	Bahana Icon Syariah	7,0%	-10,0%	4,7%	-3,0%	-0,33%
8	Syariah Cipta Saham Unggulan Syariah	26,3%	-48,0%	8,2%	1,6%	-2,98%
9	Cipta Syariah Equity	-2,1%	-3,2%	7,9%	-3,2%	-0,15%
10	Avrist Equity 'Amar Syariah	-12,8%	-4,7%	7,4%	-15,1%	-6,30%
11	Manulife Syariah Sektoral Amanah	-2,4%	-3,4%	2,9%	-5,6%	-2,13%
12	Sucorinvest Sharia Equity Fund	16,9%	5,4%	3,5%	-13,0%	3,20%
13	Simas Syariah Unggulan	-17,0%	-11,3%	4,1%	4,0%	-5,05%
14	Batavia Dana Saham Syariah	-6,4%	-4,3%	5,3%	-7,8%	-3,30%
15	Mandiri Investa Atraktif Syariah	-1,1%	-7,5%	13,3%	-5,2%	-0,13%
16	BRI Indeks Syariah	-6,9%	-11,7%	6,0%	-46,6%	-14,80%

Sumber: Data diolah dari microsoft Excel

Kinerja Reksadana syariah saham periode 2020–2023 menunjukkan tingkat volatilitas yang jauh lebih tinggi dibandingkan jenis lainnya, dengan perbedaan performa yang sangat mencolok antara produk. Beberapa produk tampil sangat baik, seperti Syariah HPAM Ekuitas Syariah Berkah dengan rata-rata return tertinggi 13,30%, diikuti HPAM Syariah Ekuitas (9,63%) yang menunjukkan pertumbuhan kuat terutama pada 2022–2023. Di sisi lain, banyak produk mengalami rata-rata negatif akibat penurunan tajam pada 2021 dan terutama 2023, seperti Syariah Cipta Saham Unggulan Syariah, Avrist Equity 'Amar Syariah, Simas Syariah Unggulan, serta Batavia Dana Saham Syariah. Produk dengan kinerja paling lemah adalah BRI Indeks Syariah dengan rata-rata -14,80% akibat penurunan signifikan terutama pada 2023. Secara umum, kelompok Reksadana saham sangat dipengaruhi kondisi pasar ekuitas yang berfluktuasi selama periode tersebut, sehingga hanya sebagian kecil produk yang mampu mempertahankan return positif secara konsisten.

3. Return Reksadana Syariah Campuran 2020-2023

No.	Reksadana Syariah	Return 2020	Return 2021	Return 2022	Return 2023	Rata-R ata
1	TRIM Syariah Berimbang	17,9%	-0,9%	0,5%	2,5%	5,00%
2	SAM Syariah Berimbang	14,6%	-1,7%	-0,9%	-15,4%	-0,85%
3	Panin Dana Syariah Berimbang	20,4%	8,6%	3,5%	0,4%	8,23%
4	Avrist Balanced 'Amar Syariah	3,2%	-0,6%	3,9%	0,0%	1,63%
5	Cipta Syariah Balance	-7,3%	-3,1%	5,4%	2,8%	-0,55%
6	Sucorinvest Sharia Balanced Fund	1,8%	13,3%	-13,2%	6,8%	2,18%
7	Schroder Syariah Balanced Fund	-1,7%	-6,2%	4,8%	2,1%	-0,25%
8	Mandiri Investa Syariah Berimbang	3,8%	2,3%	0,4%	3,1%	2,40%

9	BRI Syariah Berimbang	4,8%	-3,8%	3,0%	-2,4%	0,40%
10	Simas Syariah Berkembang	9,2%	-4,5%	4,5%	-4,7%	1,13%

Sumber: Data diolah dari microsoft Excel

Kinerja Reksadana syariah berimbang selama 2020–2023 menunjukkan pola yang fluktuatif antar produk. Panin Dana Syariah Berimbang menjadi yang paling unggul dengan rata-rata return 8,23%, diikuti TRIM Syariah Berimbang yang stabil pada kisaran 5%. Beberapa produk lain seperti Mandiri Investa Syariah Berimbang, Sucorinvest Sharia Balanced Fund, dan Avrist Balanced 'Amar Syariah mencatatkan kinerja positif namun lebih moderat. Sebaliknya, SAM Syariah Berimbang, Cipta Syariah Balance, serta Schroder Syariah Balanced Fund menunjukkan rata-rata negatif akibat penurunan signifikan di beberapa tahun, terutama 2021 dan 2023. Secara keseluruhan, kelompok balanced fund mengalami volatilitas karena komposisi portofolio yang dipengaruhi kondisi pasar saham dan obligasi selama periode tersebut.

B. Standar Deviasi Reksadana Syariah

1. Standar Deviasi Reksadana Syariah Pendapatan tetap 2020-2023

No.	Reksadana Syariah	2020	2021	2022	2023	Rata2
1	Eastspring Syariah Fixed Income Amanah	6,00%	1,90%	2,00%	2,60%	3,13%
2	BNI-AM Dana Pendapatan Tetap Syariah Ardhani	8,20%	2,10%	2,50%	3,00%	3,95%
3	Bahana MES Syariah Fund	6,30%	1,90%	2,70%	3,10%	3,50%
4	Mandiri Investa Dana Syariah	3,70%	0,90%	1,40%	1,80%	1,95%
5	MNC Dana Syariah	4,20%	0,80%	1,60%	0,90%	1,88%
6	SAM Sukuk Syariah Sejahtera	9,50%	2,10%	3,70%	2,90%	4,55%
7	Victoria Obligasi Negara Syariah	3,40%	1,20%	1,60%	1,90%	2,03%
8	BNI-AM Dana Pendapatan Tetap Dompot Dhuafa	5,30%	0,80%	2,30%	1,10%	2,38%
9	Trimegah Pendapatan Tetap Prima Syariah	5,80%	3,20%	1,70%	2,40%	3,28%
10	I - Hajj Syariah Fund	1,80%	0,70%	0,50%	0,40%	0,85%
11	Syariah Majoris Sukuk Negara Indonesia	5,60%	94,60%	3,20%	2,70%	26,53%
12	Simas Syariah Pendapatan Tetap	2,70%	7,80%	14,70%	0,40%	6,40%

Sumber: Data diolah dari microsoft Excel

2. Standar Deviasi Reksadana Syariah Saham 2020-2023

No.	Reksadana Syariah	2020	2021	2022	2023	Rata2
1	Syariah HPAM Ekuitas Syariah Berkah	31,10%	15,80%	19,10%	16,20%	20,55%
2	Syariah BNP Paribas Pesona Syariah	28,70%	11,30%	8,80%	7,50%	14,08%
3	HPAM Syariah Ekuitas	35,40%	12,90%	13,00%	16,20%	19,38%
4	Panin Dana Syariah Saham	34,70%	11,40%	9,80%	8,50%	16,10%
5	TRIM Syariah Saham	46,80%	9,90%	14,80%	14,60%	21,53%
6	Principal Islamic Equity Growth Syariah Mandiri	31,70%	12,50%	7,50%	9,10%	15,20%
7	Bahana Icon Syariah	31,20%	13,70%	9,30%	9,00%	15,80%

8	Syariah Cipta Saham Unggulan Syariah	51,10%	49,70%	88,20%	11,50%	50,13%
9	Cipta Syariah Equity	41,30%	8,40%	8,60%	8,40%	16,68%
10	Avrist Equity 'Amar Syariah	33,00%	11,10%	8,70%	11,50%	16,08%
11	Manulife Syariah Sektoral Amanah	44,50%	12,30%	8,90%	7,60%	18,33%
12	Sucorinvest Sharia Equity Fund	50,30%	15,40%	10,60%	11,90%	22,05%
13	Simas Syariah Unggulan	34,60%	11,80%	9,20%	8,40%	16,00%
14	Batavia Dana Saham Syariah	30,40%	9,60%	11,10%	8,00%	14,78%
15	Mandiri Investa Atraktif Syariah	36,20%	14,70%	7,20%	9,80%	16,98%
16	BRI Indeks Syariah	39,30%	9,50%	8,80%	42,80%	25,10%

Sumber: Data diolah dari microsoft Excel

3. Standar Deviasi Reksadana Syariah Campuran 2020-2023

No.	Reksadana Syariah	2020	2021	2022	2023	Rata2
1	TRIM Syariah Berimbang	42,90%	7,40%	13,30%	10,00%	18,40%
2	SAM Syariah Berimbang	35,60%	15,70%	8,10%	12,40%	17,95%
3	Panin Dana Syariah Berimbang	11,70%	4,40%	6,60%	5,30%	7,00%
4	Avrist Balanced 'Amar Syariah	17,30%	6,30%	5,40%	6,50%	8,88%
5	Cipta Syariah Balance	20,60%	12,00%	9,00%	7,50%	12,28%
6	Sucorinvest Sharia Balanced Fund	17,00%	8,90%	7,90%	1,30%	8,78%
7	Schroder Syariah Balanced Fund	18,80%	9,90%	3,50%	4,80%	9,25%
8	Mandiri Investa Syariah Berimbang	6,60%	1,20%	1,40%	1,40%	2,65%
9	BRI Syariah Berimbang	22,90%	5,40%	7,60%	7,70%	10,90%
10	Simas Syariah Berkembang	27,80%	11,00%	8,70%	7,20%	13,68%

Sumber: Data diolah dari microsoft Excel

Penyaringan saham berbasis syariah berpengaruh langsung terhadap pola volatilitas Reksadana saham syariah selama periode 2020-2023 sebagaimana terlihat pada risiko rata-rata yang jauh lebih tinggi (19,92%) dibandingkan Reksadana campuran (10,98%) dan pendapatan tetap (5,03%). Proses screening yang mengecualikan saham-saham berbasis riba, perjudian, alkohol, dan perusahaan dengan rasio utang tinggi membatasi ruang investasi sehingga portofolio Reksadana syariah menjadi lebih terkonsentrasi pada sektor-sektor tertentu seperti energi, pertambangan, konsumen dasar, dan kesehatan. Ketika sektor-sektor tersebut mengalami tekanan pasar, volatilitas Reksadana saham syariah meningkat tajam seperti pada 2020 dan 2021, yang tercermin dari standar deviasi ekstrem (37,52% pada 2020). Sebaliknya, sektor berbasis utang yang biasanya stabil seperti perbankan konvensional tidak dapat digunakan sebagai penyeimbang karena dikecualikan dalam screening. Dengan demikian, *sharia screening* membuat Reksadana syariah lebih defensif dari sisi leverage, namun lebih sensitif terhadap pergerakan sektoral tertentu, yang pada akhirnya menghasilkan volatilitas yang lebih tinggi dan nilai *Sharpe* yang lebih rendah dibandingkan kategori lainnya.

B. Analisis Sharpe Ratio Reksadana Syariah**1. Sharpe Reksadana Syariah Pendapatan tetap 2020-2023**

No.	Reksadana Syariah	2020	2021	2022	2023	Rata-rata
1	Eastspring Syariah Fixed Income Amanah	1,70	3,04	-0,48	1,73	1,50
2	BNI-AM Dana Pendapatan Tetap Syariah Ardhani	1,45	2,82	-0,39	1,91	1,45
3	Bahana MES Syariah Fund	1,27	2,73	0,12	1,35	1,37
4	Mandiri Investa Dana Syariah	1,15	6,23	0,05	2,31	2,44
5	MNC Dana Syariah	0,97	8,95	3,66	5,68	4,82
6	SAM Sukuk Syariah Sejahtera	1,16	2,69	-0,78	0,10	0,79
7	Victoria Obligasi Negara Syariah	1,84	4,66	0,31	2,64	2,36
8	BNI-AM Dana Pendapatan Tetap Dompot Dhuafa	0,94	10,08	0,78	3,40	3,80
9	Trimegah Pendapatan Tetap Prima Syariah	1,69	1,34	1,93	2,45	1,85
10	I - Hajj Syariah Fund	3,51	10,36	11,40	16,08	10,34
11	Syariah Majoris Sukuk Negara Indonesia	1,66	0,05	-0,66	2,06	0,78
12	Simas Syariah Pendapatan Tetap	2,49	0,79	0,66	12,68	4,16

Sumber: Data diolah dari microsoft Excel

Kinerja indeks Sharpe Reksadana syariah pendapatan tetap periode 2020–2023 menunjukkan bahwa sebagian besar produk memiliki rasio Sharpe positif dan stabil, mencerminkan imbal hasil yang cukup baik terhadap risiko yang diambil. Produk dengan performa terbaik adalah I-Hajj Syariah Fund dengan rata-rata 10,34, jauh melampaui produk lainnya karena konsisten mencatatkan nilai Sharpe sangat tinggi terutama pada 2022–2023. Menyusul di belakangnya terdapat MNC Dana Syariah (4,82), Simas Syariah Pendapatan Tetap (4,16), serta BNI-AM Dompot Dhuafa (3,80) yang juga menunjukkan efisiensi risiko yang kuat. Sementara itu, beberapa produk mencatat kinerja Sharpe rendah bahkan negatif pada tahun tertentu, seperti SAM Sukuk Syariah Sejahtera dan Majoris Sukuk Negara Indonesia yang sempat mengalami nilai negatif pada 2022, menandakan imbal hasil yang tidak sebanding dengan risiko. Secara keseluruhan, kategori pendapatan tetap menunjukkan profil risiko yang relatif rendah dan efisien, dengan mayoritas produk memberikan return yang stabil dan risiko minimal selama 2020–2023.

2. Sharpe Reksadana Syariah Saham 2020-2023

No.	Reksadana Syariah	2020	2021	2022	2023	Rata-rata
1	Syariah HPAM Ekuitas Syariah Berkah	0,12	0,63	1,13	1,09	0,74
2	Syariah BNP Paribas Pesona Syariah	0,08	0,23	0,32	-0,08	0,14
3	HPAM Syariah Ekuitas	0,07	0,29	0,68	1,43	0,62
4	Panin Dana Syariah Saham	0,12	0,98	0,53	-0,40	0,31
5	TRIM Syariah Saham	0,24	-0,28	-0,02	-0,09	-0,04
6	Principal Islamic Equity Growth Syariah Mandiri	-0,17	-0,56	0,62	-0,46	-0,14
7	Bahana Icon Syariah	0,21	-0,65	0,39	-0,32	-0,09

8	Syariah Cipta Saham Unggulan Syariah	0,51	-0,94	0,08	0,15	-0,05
9	Cipta Syariah Equity	-0,06	-0,25	0,79	-0,35	0,03
10	Avrist Equity 'Amar Syariah	-0,40	-0,32	0,72	-1,30	-0,33
11	Manulife Syariah Sektorial Amanah	-0,06	-0,19	0,20	-0,72	-0,19
12	Sucorinvest Sharia Equity Fund	0,33	0,42	0,23	-1,08	-0,03
13	Simas Syariah Unggulan	-0,50	-0,86	0,32	0,50	-0,14
14	Batavia Dana Saham Syariah	-0,22	-0,34	0,38	-0,96	-0,29
15	Mandiri Investa Atraktif Syariah	-0,04	-0,44	1,70	-0,51	0,18
16	BRI Indeks Syariah	-0,19	-1,11	0,56	-1,08	-0,46

Sumber: Data diolah dari microsoft Excel

Kinerja indeks Sharpe Reksadana syariah saham periode 2020–2023 menunjukkan volatilitas yang tinggi dan perbedaan kinerja yang sangat signifikan antar pengelola. Hanya sedikit produk yang mampu mempertahankan nilai Sharpe positif secara konsisten, seperti Syariah HPAM Ekuitas Syariah Berkah (rata-rata 0,74) dan HPAM Syariah Ekuitas (0,62), yang menjadi dua produk paling efisien dalam mengelola risiko. Sebagian besar produk lainnya mengalami nilai Sharpe negatif pada beberapa tahun, mencerminkan tingginya tekanan pasar saham syariah terutama pada 2021 dan 2023. Produk seperti BRI Indeks Syariah, Avrist Equity 'Amar Syariah, serta Batavia Dana Saham Syariah mencatat rata-rata Sharpe negatif cukup besar, menunjukkan return yang tidak sebanding dengan risiko yang diambil. Produk lain seperti Panin Dana Syariah Saham, Sucorinvest Sharia Equity Fund, dan TRIM Syariah Saham berada pada posisi tengah dengan nilai rata-rata yang mendekati nol, menandakan efisiensi risiko yang rendah. Secara keseluruhan, performa Sharpe di kategori Reksadana saham memperlihatkan bahwa hanya sebagian kecil produk yang mampu memberikan imbal hasil optimal terhadap risiko, sementara mayoritas tertekan oleh volatilitas pasar ekuitas sepanjang 2020–2023.

3. Sharpe Reksadana Syariah Campuran 2020-2023

No.	Reksadana Syariah	2020	2021	2022	2023	Rata-rata
1	TRIM Syariah Berimbang	0,41	0,02	-0,04	0,27	0,17
2	SAM Syariah Berimbang	0,40	-0,04	-0,24	-1,23	-0,28
3	Panin Dana Syariah Berimbang	1,71	2,20	0,36	0,12	1,10
4	Avrist Balanced 'Amar Syariah	0,16	0,08	0,53	0,03	0,20
5	Cipta Syariah Balance	-0,37	-0,17	0,48	0,40	0,09
6	Sucorinvest Sharia Balanced Fund	0,08	1,61	-1,80	5,36	1,31
7	Schroder Syariah Balanced Fund	-0,11	-0,52	1,07	0,48	0,23
8	Mandiri Investa Syariah Berimbang	0,51	2,83	-0,48	2,34	1,30
9	BRI Syariah Berimbang	0,19	-0,49	0,25	-0,28	-0,08
10	Simas Syariah Berkembang	0,32	-0,31	0,39	-0,63	-0,06

Sumber: Data diolah dari microsoft Excel

Kinerja indeks Sharpe Reksadana syariah berimbang periode 2020–2023 menunjukkan hasil yang beragam, mencerminkan karakter portofolio campuran yang sensitif terhadap pergerakan pasar saham maupun obligasi. Beberapa produk mampu mencatatkan kinerja Sharpe yang baik, terutama Panin Dana Syariah Berimbang dengan rata-rata 1,10 serta Sucorinvest Sharia Balanced Fund dan

Mandiri Investa Syariah Berimbang yang sama-sama memiliki rata-rata di atas 1, menandakan efisiensi pengelolaan risiko yang cukup tinggi. Produk seperti Avrist Balanced 'Amar Syariah, Schroder Syariah Balanced Fund, dan Cipta Syariah Balance menunjukkan performa moderat dengan nilai Sharpe positif namun relatif kecil. Di sisi lain, beberapa Reksadana justru mencatatkan nilai Sharpe negatif, seperti SAM Syariah Berimbang, BRI Syariah Berimbang, dan Simas Syariah Berkembang, yang menunjukkan bahwa risiko yang diambil tidak menghasilkan return yang memadai terutama pada tahun-tahun dengan tekanan pasar seperti 2021 dan 2023. Secara keseluruhan, kategori berimbang memperlihatkan bahwa hanya sebagian produk yang mampu menghasilkan imbal hasil yang sepadan dengan risiko, sementara mayoritas mengalami tekanan volatilitas selama 2020–2023.

Temuan empiris berdasarkan Indeks Sharpe menunjukkan bahwa sepanjang periode 2020-2023 hanya Reksadana syariah pendapatan tetap yang mampu menghasilkan *risk-adjusted return* yang mendekati optimal, tercermin dari nilai *Sharpe* yang konsisten tertinggi dengan rata-rata 3,1, sejalan dengan karakter instrumen syariah berbasis sukuk yang stabil dan memiliki *sensitivitas* rendah terhadap *volatilitas* pasar. Sementara itu, Reksadana saham syariah mencatat nilai Sharpe hampir nol (0,02), mengindikasikan bahwa tingkat risiko tinggi yang dihadapi sebagian akibat *sharia screening* yang membatasi diversifikasi dan meningkatkan konsentrasi sektoral tidak mampu dikompensasi oleh *return* yang memadai. Reksadana campuran berada pada posisi menengah dengan *Sharpe* 0,40, menunjukkan bahwa kombinasi saham dan sukuk belum cukup untuk menghasilkan efisiensi portofolio yang kuat. Jika dikaitkan dengan teori portofolio modern, hasil ini mengindikasikan bahwa mayoritas Reksadana syariah belum berada pada posisi portofolio efisien karena tidak berhasil memaksimalkan return untuk setiap unit risiko yang ditanggung. Dengan demikian, hanya kategori pendapatan tetap yang menunjukkan efisiensi mendekati optimal, sedangkan saham dan campuran belum mampu memberikan *risk-adjusted return* yang memenuhi ekspektasi optimal sesuai teori investasi.

C. Analisis Komparatif

1. Return Reksadana Syariah

No.	Jenis Reksadana Syariah	Return Reksadana Syariah				
		2020	2021	2022	2023	Rata2
1.	Pendapatan Tetap	8,15%	4,83%	2,78%	4,44%	5,05%
2.	Saham	1,42%	-5,48%	7,04%	-4,00%	-0,25%
3.	Campuran	6,67%	0,34%	1,19%	-0,48%	1,93%

Sumber: Data diolah dari microsoft Excel

2. Standar Deviasi

No.	Jenis Reksadana Syariah	Standar Deviasi				
		2020	2021	2022	2023	Rata2
1.	Pendapatan Tetap	5,21%	9,83%	3,16%	1,93%	5,03%
2.	Saham	37,52%	14,38%	15,23%	12,56%	19,92%
3.	Campuran	22,12%	8,22%	7,15%	6,41%	10,98%

Sumber: Data diolah dari microsoft Excel

3. Index Sharpe

No.	Jenis Reksadana Syariah	Index Sharpe				
		2020	2021	2022	2023	Rata2
1.	Pendapatan Tetap	1,7	4,4	1,7	4,6	3,1
2.	Saham	0,00	-0,21	0,54	-0,26	0,02
3.	Campuran	0,33	0,52	0,05	0,69	0,40

Sumber: Data diolah dari microsoft Excel

Kinerja Reksadana syariah selama periode 2020-2023 menunjukkan dinamika yang sangat dipengaruhi kondisi pasar. Pada 2020, awal pandemi COVID-19 mendorong lonjakan volatilitas

sehingga risiko saham meningkat tajam, namun pendapatan tetap dan campuran masih mencatat return tinggi karena banyak dana mengalir ke instrumen yang lebih aman. Tahun 2021 ditandai dengan pemulihan yang belum stabil akibat varian Delta, sehingga saham mengalami penurunan return, sementara pendapatan tetap tetap menguat dari sisi efisiensi karena penurunan risiko. Pada 2022, tekanan inflasi global dan kenaikan suku bunga membuat pendapatan tetap melemah, tetapi saham syariah justru pulih karena didukung sektor komoditas yang menguat, sedangkan campuran bergerak moderat. Memasuki 2023, pemulihan ekonomi terjadi namun tidak merata, saham kembali turun akibat perlambatan ekonomi global, campuran ikut terkoreksi, sementara pendapatan tetap kembali menunjukkan performa stabil dengan risiko yang sangat rendah sehingga menghasilkan nilai Sharpe tertinggi di seluruh periode.

4. Komparasi Return dan Risiko Reksadana Syariah

No.	Jenis Reksadana Syariah	Return	S'Dev	Sharpe	Rata2
1.	Pendapatan Tetap	5,05%	5,03%	3,1	106,69%
2.	Saham	-0,25%	19,92%	0,02	7,22%
3.	Campuran	1,93%	10,98%	0,40	17,64%

Sumber: Data diolah dari microsoft Excel

Berdasarkan rata-rata kinerja seluruh produk, Reksadana syariah pendapatan tetap menunjukkan performa paling efisien dengan return tertinggi sebesar 5,05%, risiko rendah 5,03%, serta nilai Sharpe yang sangat unggul (3,10), menandakan imbal hasil yang sebanding dengan risiko yang diambil. Reksadana campuran menempati posisi menengah dengan return 1,93%, risiko 10,98%, dan Sharpe 0,40, yang mencerminkan efisiensi moderat sebagai portofolio berbasis kombinasi saham dan sukuk. Sebaliknya, Reksadana saham menjadi kategori dengan kinerja paling lemah, ditandai return rata-rata negatif (-0,25%) dan risiko tertinggi (19,92%), serta nilai Sharpe sangat kecil (0,02), sehingga menunjukkan bahwa tingginya volatilitas pasar saham syariah selama periode penelitian tidak mampu dikompensasi oleh tingkat pengembalian yang memadai.

4. KESIMPULAN

Secara keseluruhan, Reksadana syariah pendapatan tetap merupakan kategori yang paling efisien dengan menghasilkan risk-adjusted return tertinggi dan volatilitas terendah sepanjang 2020-2023, sehingga paling mendekati portofolio optimal menurut teori Markowitz. Reksadana campuran memberikan kinerja moderat, sedangkan Reksadana saham menunjukkan efisiensi paling rendah akibat volatilitas tinggi dan keterbatasan diversifikasi dari sharia screening. Dengan demikian, hanya pendapatan tetap yang berhasil memberikan imbal hasil yang sebanding dengan risikonya, sementara dua kategori lainnya belum memenuhi efisiensi portofolio secara optimal.

Berdasarkan keseluruhan hasil analisis dan pembahasan kinerja Reksadana syariah pendapatan tetap, saham, dan campuran menggunakan indeks Sharpe periode 2020–2023, dapat dinyatakan bahwa apa yang diharapkan pada Bab Pendahuluan yakni mengetahui tingkat efisiensi risiko dan kemampuan setiap jenis Reksadana dalam menghasilkan return optimal telah tercapai dan terbukti melalui temuan empiris pada Bab Hasil dan Pembahasan. Penelitian ini berhasil menunjukkan perbedaan kinerja antar jenis Reksadana, konsistensi pengelolaan risiko, serta karakteristik unik masing-masing kategori sesuai rumusan masalah dan tujuan penelitian di awal. Selanjutnya, hasil penelitian ini membuka peluang pengembangan untuk studi mendatang, seperti analisis menggunakan periode waktu yang lebih panjang, penggunaan metrik kinerja lain seperti Sortino Ratio atau Information Ratio, serta evaluasi berbasis model risiko makroekonomi. Temuan ini juga dapat diterapkan dalam pengembangan strategi investasi syariah yang lebih adaptif terhadap volatilitas pasar, serta menjadi dasar bagi manajer investasi, regulator, maupun investor dalam meningkatkan kualitas pengambilan keputusan di masa depan

REFERENSI

- Aulia, F., & Suryaningsih, S. "Analisis Kinerja Reksadana Syariah Di Indonesia Menggunakan Indeks Sharpe Dan Jensen." *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam* 8, no. 2 (2021).
- Bisnis, Jurnal, and Akuntansi Kontemporer. "Analisis Kinerja Reksadana Syariah Di Pasar Modal Indonesia Dengan Menggunakan Metode Information Ratio" 14, no. 2 (2021):
- Commission, European. "Laporan Perkembangan Keuangan Syariah 2023" 4, no. 1 (2023):.
- KSEI. "Didominasi Millennial 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>.
- Management, Content. "Mengenal Benchmark, Tolok Ukur Untuk Membandingkan Kinerja Reksadana." *Makmur*. Last modified 2024. <https://www.makmur.id/id/blog/artikel/mengenal-benchmark-tolok-ukur-untuk-membandingkan-kinerja-reksa-dana>.
- 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>.
- Otoritas Jasa Keuangan. "LAPORAN PERKEMBANGAN KEUANGAN SYARIAH INDONESIA Menjaga Ketahanan Keuangan Syariah Dalam Momentum Pemulihan Ekonomi." *Ojk* (2021): 14–16. <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/laporan-perkembangan-keuangan-syariah-indonesia/Pages/Laporan-Perkembangan-Keuangan-Syariah-Indonesia-2021.aspx>.
- Sahliyah, Fatihatus. "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.
- Sangga, Universitas, Buana Bandung, and Universitas Pendidikan Indonesia. "Markowitz Portfolio Optimization Applied On Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange LQ-45" 17, no. 1 (2023): 34–48.
- Sudarmadji, R. *BUKU AJAR ANALISIS INVESTASI*, n.d.
- Syahputri, Anggraini, Gita Puspita, Susana Dewi, Maya Arisandy, Angga Nugraha, Ika Septi, Kurnia Anggraeni, et al. *MANAJEMEN INVESTASI DAN PORTOFOLIO*. EUREKA MEDIA AKSARA, 2023.
- Syariah, Pengelolaan Investasi. *Modul Kompetensi Pengelolaan Investasi Syariah*, n.d.
- Syariah, Reksadana, Reksadana Syariah, Statistik Pasar, Modal Syariah, Perkembangan Reksa, and Dana Syariah. "Departemen Pengelolaan Data Dan Statistik – Otoritas Jasa Keuangan," no. April (2024).
- Teori, Tinjauan, and Aspek Hukum. *PASAR MODAL SYARIAH Tinjauan Teori Dan Aspek Hukum*, n.d.
- "Dewan Syariah Nasional - Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Pedoman Umum Reksadana Syariah, Diakses Dari [Http://Www.Dsnmui.or.Id](http://Www.Dsnmui.or.Id)," n.d.
- "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>.
- "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>.