

MENAVIGASI VOLATILITAS EKSTREM: KINERJA REKSADANA SYARIAH INDONESIA BERBASIS RASIO SHARPE (2020-2024)

Nur Sifa Ulida^{1)*}, Farhadi Arifiansyah²⁾

¹²Sekolah Tinggi Ekonomi Islam Kanjeng Sepuh Gresik

Email Korespondensi^{1)*}: nursifaulida@steikassi.ac.id

Email²⁾: farhadi@steikassi.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perkembangan Nilai Aktiva Bersih (NAB) dan mengevaluasi kinerja reksa dana saham syariah di Indonesia selama periode 2020–2024 menggunakan metode Sharpe Ratio sebagai ukuran kinerja berbasis risiko. Populasi penelitian meliputi seluruh reksa dana saham syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dari tahun 2020-2024. Sampel penelitian menggunakan data agregat reksa dana saham syariah nasional yang dipublikasikan oleh OJK berupa data bulanan selama lima tahun (60 observasi), dengan teknik purposive sampling berdasarkan ketersediaan data NAB, return, dan tingkat pengembalian bebas risiko. Analisis data dilakukan menggunakan statistik deskriptif, perhitungan Sharpe Ratio, dan uji One Way ANOVA. Hasil penelitian menunjukkan bahwa NAB reksa dana saham syariah mengalami peningkatan dari Rp927,69 miliar pada tahun 2020 menjadi Rp1.148,90 miliar pada tahun 2024. Namun, nilai Sharpe Ratio rata-rata berada pada kisaran 0,05–0,25 dan cenderung rendah, bahkan bernilai negatif pada beberapa periode. Uji ANOVA menunjukkan tidak terdapat perbedaan kinerja yang signifikan antar tahun. Kesimpulan menunjukkan bahwa kinerja reksadana syariah Indonesia kurang optimal dan tidak terdapat perbedaan kinerja reksadana syariah Indonesia periode 2020-2024.

Kata kunci: Reksa Dana Syariah, Sharpe Ratio, Nilai Aktiva Bersih, Risiko dan Return

NAVIGATING EXTREME VOLATILITY: RISK-ADJUSTED PERFORMANCE OF INDONESIAN SHARIA FUNDS (2020-2024)

Abstrack

This study aims to analyze the development of Net Asset Value (NAV) and evaluate the performance of Islamic equity mutual funds in Indonesia during the 2020–2024 period using the Sharpe Ratio method as a risk-adjusted performance measure. The study population comprises all Islamic equity mutual funds registered with the Financial Services Authority (OJK) from 2020 to 2024. The research sample utilized aggregate data of national Islamic equity mutual funds published by the OJK in the form of monthly data over five years (60 observations), selected using purposive sampling based on the availability of NAV, return, and risk-free rate data. Data analysis was performed using descriptive statistics, Sharpe Ratio calculation, and One-Way ANOVA tests. The results indicate that the NAV of Islamic equity mutual funds increased from IDR 927.69 billion in 2020 to IDR 1,148.90 billion in 2024. However, the average Sharpe Ratio ranged from 0.05 to 0.25, indicating a low performance trend, with negative values observed in several periods. The ANOVA test showed no significant difference in performance across the years. The conclusion suggests that the performance of Indonesian Islamic mutual funds was suboptimal, and there were no significant performance differences during the 2020–2024 period.

Keywords: Sharia Mutual Funds, Sharpe Ratio, Net Asset Value, Risk and Return

PENDAHULUAN

Reksadana syariah pertama kali muncul di Indonesia pada tahun 1997 sebagai alternatif investasi yang sesuai prinsip Islam, berbeda dari reksadana konvensional melalui proses *screening* untuk menyaring aktivitas haram seperti riba, gharar, dan maysir (Redaksi, 2024). Kinerja reksadana syariah diukur melalui Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang mencerminkan pertumbuhan investasi pemegang unit penyertaan, dengan NAB yang meningkat menandakan potensi keuntungan lebih besar. Data Otoritas Jasa Keuangan (OJK) periode 2020-2024 menunjukkan tren NAB positif secara keseluruhan meskipun fluktuatif pasca-pandemi COVID-19, dengan penurunan unit penyertaan yang dipengaruhi faktor makroekonomi seperti PDB (Azalia & Budhijana, 2023).

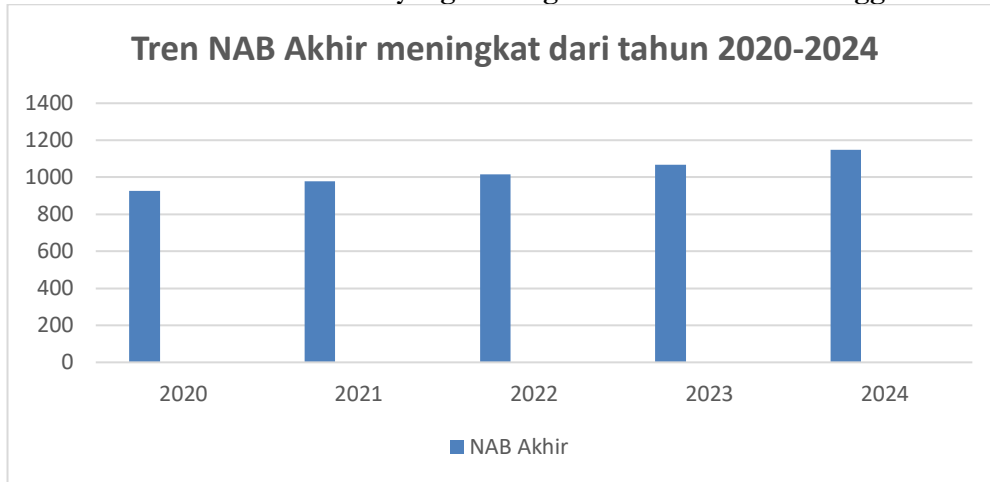
Pada suatu investasi memiliki tingkat keuntungan yang disebut *Retrun*. Konsep *return* adalah bentuk peningkatan keuntungan yang dapat di peroleh oleh investor dari suatu investasi, baik berupa keuntungan yang di peroleh dari selisih harga jual beli saham (*capital gain*) maupun pembagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham yang dimiliki (*dividen*) (Aldiansyah et al., 2021). Konsep *return* memiliki perluasan makna yang signifikan karena harus terpenuhi, return saham merupakan salah satu komponen utama dalam mengevaluasi kinerja reksa dana syariah. Reksa dana syariah mengharuskan investasinya bebas dari unsur riba, gharar (ketidakpastian berlebihan) dan masyir (judi), serta hanya berinvestasi pada yang lolos peninjauan (*screening*) oleh dewan pengawas syariah (DPS). *Retrun* saham memiliki dua jenis yaitu Return Ekspektasi (*Expected return*) dan Return Realisasi (*realized return*). Return Ekspektasi (*Expected Return*) merupakan bentuk keuntungan yang belum pasti dan yang diharapkan di masa depan, sedangkan Return realisasi (*realized return*) merupakan keuntungan yang sudah terjadi, yang mana dapat di pakai untuk pengukuran suatu kinerja dalam perusahaan yang dapat dipakai sebagai penentu *retrun* di masa yang akan datang (Azalia & Budhijana, 2023).

Return investasi merupakan peningkatan keuntungan dari selisih harga (*capital gain*) atau dividen, terbagi menjadi *expected return* (masa depan) dan *realized return* (sudah terjadi), yang krusial untuk evaluasi kinerja reksadana syariah yang dibatasi oleh dewan pengawas syariah (DPS). Dewan Syariah Nasional (DSN) mendefinisikan reksadana syariah sebagai wadah dana berbasis akad syariah, yang mengalokasikan portofolio ke saham syariah, sukuk, dan instrumen halal lainnya seperti reksadana saham syariah atau campuran. Reksadana ini berfungsi sebagai portofolio gabungan instrumen pasar uang (SBPU, SPH, SBI) dan efek (saham, obligasi syariah), dikelola manajer investasi melalui *screening* dan *cleansing* untuk memastikan kepatuhan syariah (Simalango et al., 2024).

Dewan Syariah Nasional (DSN) mendefinisikan reksadana syariah sebagai wadah pengelolaan dana berbasis akad syariah yang menempatkan investasinya pada portofolio saham syariah, sukuk, dan instrumen halal lainnya. Reksadana ini merupakan portofolio gabungan instrumen pasar uang seperti Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), Surat Pengakuan Hutang (SPH), dan Sertifikat Bank Indonesia (SBI), serta efek seperti saham dan obligasi syariah. Manajer investasi melakukan proses *screening* dan *cleansing* untuk memastikan seluruh investasi mematuhi prinsip syariah. (Jensen et al., 2018). Reksadana syariah di Indonesia selama Lima tahun ini dari 2020 sampai 2024 menunjukkan perkembangan tingkat kinerja investasi reksadana syariah yang bisa di lihat pada tabel di bawah ini dari ketentuan peraturan Otoritas Jasa Keuangan. Data yang digunakan berupa Nilai Aktiva Bersih (NAB) dari tahun ke tahun.

Gambar 1

Grafik Tren NAB Akhir Reksa Dana yang meningkat dari Tahun 2020 hingga 2024.



Sumber: <https://ojk.go.id/id/default.aspx>

Gambar 1 menjelaskan bahwa, pada tahun 2020 NAB akhir sebesar 927,69 menandakan nilai total aset bersih yang dikelola reksadana setelah dikurangi kewajiban di akhir tahun tersebut. Pada tahun-tahun selanjutnya, nilai NAB akhir terus meningkat setiap tahun. Kenaikan NAB dari 2020 ke 2024 menunjukkan kinerja reksadana yang positif, yaitu aset yang dikelola bertambah secara bersih, baik dari keuntungan investasi maupun dari tambahan dana investor baru (inflow), termasuk dari apresiasi aset portofolio di pasar (Bareksa, 2020). Kenaikan cukup konsisten dari tahun ke tahun, misalnya 927,69 (2020), 978,16 (2021), hingga 1.148,90 (2024), merefleksikan pengelolaan yang baik dan pertumbuhan nilai investasi yang sehat serta potensi keuntungan bagi investor dalam jangka panjang.

Data menunjukkan tren positif pada pertumbuhan nilai NAB reksadana tiap tahun antara 2020-2024. Ini adalah indikator bahwa reksadana tersebut dikelola dengan baik dan berhasil menghasilkan hasil investasi serta tambahan dana dari investor, sehingga cocok untuk evaluasi kinerja investasi reksadana. Metode Sharpe mengukur kinerja reksa dana berdasarkan rasio antara imbal hasil investasi (return) yang diperoleh dan risiko yang dihadapi (volatilitas return), dengan menggunakan risk free rate sebagai pembanding (April et al., 2016). Data tahunan ini penting untuk melihat tren dan perubahan kinerja secara longitudinal sehingga dapat menggambarkan kondisi pasar dan respons reksa dana terhadap dinamika ekonomi makro dan kejadian seperti pandemi COVID-19 yang berdampak signifikan pada pasar (Amalia & Akbar, 2022).

Pertumbuhan NAB yang konsisten ini juga menunjukkan bahwa investor memiliki kepercayaan yang meningkat terhadap produk investasi berbasis syariah. Meskipun jumlah produk reksa dana syariah mengalami penurunan pada beberapa tahun terakhir akibat konsolidasi dan seleksi manajer investasi terhadap produk yang kurang optimal, nilai dana kelolaan tetap meningkat yang menunjukkan fokus pada kualitas portofolio yang lebih baik dan pengelolaan dana yang efisien (Harmaen, 2025).

Metode Sharpe menjadi alat penting dalam mengukur kinerja reksa dana syariah dengan melihat rasio antara imbal hasil investasi yang diperoleh dan risiko yang dihadapi (volatilitas return). Rasio ini menggunakan return bebas risiko sebagai pembanding, sehingga Sharpe ratio memberikan gambaran objektif mengenai efisiensi kinerja portofolio dengan menghitung excess return relatif terhadap risiko total. Dengan cara ini investor dan manajer

investasi dapat mengevaluasi apakah imbal hasil yang diperoleh sudah sebanding dengan risiko yang diambil (Apriyadi & Cupian, 2024).

Data tahunan memegang peranan penting dalam analisis longitudinal untuk melihat tren perubahan kinerja selama waktu yang lebih panjang. Hal ini sangat berguna untuk memahami respons reksa dana terhadap dinamika ekonomi makro seperti pertumbuhan PDB, inflasi, dan faktor eksternal lainnya seperti pandemi COVID-19 yang memberikan dampak signifikan pada pasar keuangan. Dengan adanya data tahunan, pengelolaan investasi dapat disesuaikan dengan kondisi pasar untuk meningkatkan kinerja serta mengelola risiko secara lebih efektif (Zahra & Wahed, 2025).

Fenomena yang sering ditemui adalah setelah pandemi COVID-19, pasar reksa dana syariah mengalami penurunan nilai aktiva bersih dan jumlah unit penyertaan, walaupun secara umum nilai NAB menunjukkan tren naik. Namun, hasil metode Sharpe sering kali menunjukkan kinerja reksa dana yang tidak optimal dengan nilai Sharpe ratio yang negatif, mengindikasikan bahwa imbal hasil yang diperoleh tidak sebanding dengan risiko yang diambil. Ini berarti imbal hasil yang didapat investor tidak cukup mengkompensasi risiko yang diambil selama masa pandemi, yang terlihat dari fluktuasi tinggi pada return dan volatilitas pasar yang luar biasa tinggi. Sharpe ratio negatif mengindikasikan hasil investasi di bawah return bebas risiko, menandakan manajemen portofolio kurang optimal dalam mengelola risiko di situasi krisis (Seto & Effendi, 2024). Secara keseluruhan, pandemi memberikan tantangan besar bagi reksa dana syariah untuk mempertahankan kinerja investasi yang memadai dengan risiko yang terkendali di tengah ketidakpastian pasar global. Hal ini menjadi permasalahan utama dalam investasi reksa dana syariah di Indonesia, yang memerlukan perhatian dari manajer investasi dan investor dalam meningkatkan pengelolaan risiko dan strategi investasi (Setiawan & Huda, 2025).

Evaluasi menggunakan metode Sharpe ratio mengungkap kinerja risk-adjusted yang tidak optimal dengan nilai rata-rata rendah 0,05-0,25 atau bahkan negatif (-1,38 agregat), di mana excess return portofolio ($R_p - R_f$) tidak mengkompensasi volatilitas tinggi (σ_p 2,5-4,7%) selama masa pandemi yang ditandai fluktuasi return ekstrem akibat market crash IHSG 34% (Maret 2020) dan gejolak pasca-stimulus moneter. Sharpe ratio negatif secara spesifik mengindikasikan hasil investasi berada di bawah return bebas risiko (SBI/SBIS ~0,50% bulanan), menandakan manajemen portofolio kurang efektif dalam mengelola risiko sistematis dan unsistemik di situasi krisis, terutama karena keterbatasan aset syariah (DES OJK) yang membatasi diversifikasi ke saham high-growth non-halal (Ardhito, 2020).

Secara keseluruhan, pandemi COVID-19 memberikan tantangan struktural bagi reksa dana syariah untuk mempertahankan kinerja investasi memadai dengan risiko terkendali di tengah ketidakpastian pasar global, pemulihan V-shape 2021-2022 (PDB 3,69%-5,31%), dan konsolidasi industri yang mengurangi jumlah produk dari puncak pra-pandemi. Hal ini menjadi permasalahan utama dalam ekosistem investasi syariah Indonesia, di mana manajer investasi dan investor perlu meningkatkan pengelolaan risiko melalui strategi stock selection berbasis JII/ISSI, asset allocation dinamis (60-80% saham syariah + sukuk), market timing presisi, dan hedging syariah-compliant, sambil mematuhi screening DPS dan fatwa DSN-MUI untuk mencapai Sharpe ratio kompetitif ($>0,5$) (Iswandi, 2022).

Reksadana merupakan suatu bentuk produk yang diperdagangkan dan manajer investasi sebagai pengelola produk tersebut. Reksadana ini bisa disebut juga dengan portofolio atau bentuk gabungan antara Instrumen pasar uang dengan investasi Efek, investasi efek ini berupa obligasi dan saham, sedangkan instrumen pasar uang berupa Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), Surat Pengakuan Hutang (SPH) dan Sertifikat Bank Indonesia

(SBI) dan juga berupa sertifikat deposito rupiah atau bisa disebut juga dengan valuta asing. Adapun cara mengukur reksadana yang tersedia yaitu menggunakan Kinerja portofolio atau retrun Portofolio (Ardhito, 2020). Kinerja Portofolio ini dapat memberikan *Retrun* yang melebihi retrun portofolio lainnya, yang mana kinerja ini dapat diketahui apakah sasaran investor sudah tercapai dan proses pengelolaannya dilakukan secara *Screening* (Penyaringan) dan *Cleansing* (Pembersihan) dari aspek non-halal. Kinerja Reksadana ini dapat dihitung dengan Retrun Portofolionya saja dan dapat di hitung dengan *Trade-off* antara risiko dan *Retrun* (Darmayanti et al., 2017). Pada Jurnal Analisis Kinerja Reksadana Saham Syariah 2017-2018 dari (Abdul Hamid & Cahyadi, 2020) berfokus pada evaluasi produk dan pemberian rekomendasi investasi berbasis nilai kinerja dan risiko. Maka dari itu Pada penelitian ini menampilkan analisis data lebih makro dan longitudinal (5 tahun) mengamati perkembangan NAB dan unit penyertaan secara umum dalam reksadana syariah di pasar Indonesia, menggambarkan tren dan perubahan minat investor serta dampak kondisi ekonomi makro dan pandemi, dan menggambarkan keseluruhan pasar dan faktor eksternal yang mempengaruhi kinerja reksadana syariah. (Dela Leli aly febrianti et al., 2023)

Permasalahan lain terkait data tahunan kinerja reksa dana adalah pengaruh variabel makroekonomi seperti pertumbuhan ekonomi yang tidak selalu berdampak signifikan terhadap nilai aktiva bersih tetapi berpengaruh pada jumlah unit penyertaan, serta keterbatasan data sekunder yang tersedia dari OJK untuk analisis lebih detail. Keterbatasan data sekunder dari OJK, seperti NAB bulanan dan unit penyertaan yang tidak selalu lengkap atau tersegmentasi per jenis reksa dana syariah, menghambat analisis detail seperti perbandingan antar-manajer investasi atau efek event spesifik, sehingga peneliti terbatas pada agregat tahunan yang kurang granular. (Khusna et al., 2023) Evaluasi kinerja dengan metode Sharpe memberikan gambaran objektif tentang trade-off antara risiko dan imbal hasil, tetapi juga menuntut pemahaman atas fenomena pasar dan faktor eksternal yang mempengaruhi performa reksa dana tersebut.

Meskipun Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah di Indonesia menunjukkan tren positif dari Rp927,69 pada 2020 hingga Rp1.148,90 pada 2024, evaluasi menggunakan metode Sharpe Ratio mengungkap kinerja risk-adjusted yang suboptimal dengan nilai rata-rata rendah sekitar 0,05 atau bahkan negatif, terutama selama fluktuasi pasca-pandemi COVID-19 seperti market crash IHSG 34% pada Maret 2020 dan volatilitas tinggi (Std Dev 2,5-4,7%). Hal ini menimbulkan pertanyaan mengapa excess return portofolio sering kali tidak mengkompensasi risiko yang diambil, dipengaruhi oleh keterbatasan diversifikasi aset syariah (DES OJK), ketergantungan pada saham JII/ISSI, serta faktor makroekonomi seperti pertumbuhan PDB yang tidak konsisten berdampak pada unit penyertaan. Selain itu, keterbatasan data sekunder OJK yang kurang granular (hanya agregat tahunan) menghambat analisis detail per manajer investasi atau event spesifik, sehingga manajer investasi kesulitan mengoptimalkan strategi screening, cleansing, dan asset allocation syariah-compliant untuk mencapai Sharpe Ratio kompetitif ($>0,5$) di tengah konsolidasi industri dan ketidakpastian pasar global (Khusna et al., 2023).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis tren longitudinal NAB dan unit penyertaan reksa dana syariah periode 2020-2024 guna mengidentifikasi faktor pendorong pertumbuhan aset bersih meskipun fluktuasi risiko tinggi, serta mengevaluasi kinerja risk-adjusted melalui metode Sharpe Ratio untuk mengukur efisiensi excess return terhadap volatilitas total dibandingkan risk-free rate (SBI/SBIS $\sim 0,50\%$ bulanan) (Apriyadi & Cupian, 2024). Secara spesifik, tujuan mencakup: (1) menggambarkan dampak pandemi COVID-19 dan variabel makroekonomi (PDB, inflasi) terhadap return realisasi dan standar deviasi

portofolio; (2) membandingkan kinerja reksa dana syariah dengan benchmark konvensional untuk menilai efektivitas pengelolaan oleh DPS dan manajer investasi; serta (3) memberikan rekomendasi strategi pengoptimalan seperti stock selection berbasis ISSI, hedging syariah-compliant, dan market timing dinamis guna meningkatkan Sharpe Ratio dan kepercayaan investor jangka panjang (Iswandi, 2022).

Penelitian ini mengisi kesenjangan penelitian dengan analisis longitudinal 5 tahun (2020-2024) yang menangkap transisi unik dari krisis COVID-19 ke era suku bunga tinggi, berbeda dari penelitian sebelumnya seperti Abdul Hamid & Cahyadi (2020) yang terbatas pada 2017-2018 pra-pandemi atau Apriyadi & Cupian (2024) yang fokus mendalam pra-pasca roadmap tanpa evaluasi volatilitas pasca-stimulus. Studi awal seperti Abdul Hamid & Cahyadi (2020) evaluasi produk spesifik dengan Sharpe/Treynor/Jensen, tapi kurang makro dan tidak menangkap crash IHSG 34% Maret 2020 atau V-shape recovery 2021. Penelitian ini unik karena bandingkan perilaku manajer investasi syariah: di 2020, strategi (alokasi sukuk naik 20-30%) mencegah kerugian lebih dalam tapi Sharpe negatif (-1,38 agregat) akibat ekspektasi ekstrem; sementara 2023-2024, suku bunga BI Rate 6%+ tekan return (Sharpe 0,05) karena keterbatasan hedging syariah (tanpa derivatif ribawi), memaksa pemilihan saham ketat JII/ISSI tapi kurang adaptif vs manajer konvensional yang menggunakan futures/options. (Putri et al., 2022)

Sesuai Modern Portfolio Theory (MPT) Markowitz, diversifikasi syariah terbatas DES OJK (hanya 300+ saham halal vs 800+ IHSG) tingkatkan risiko sistematis, hasilkan garis depan efisien lebih sempit—Sharpe rendah karena kurang aset pertumbuhan tinggi non-halal. Hipotesis Pasar Efisien (EMH) bentuk semi-kuat gangguan kepatuhan syariah: penyaringan DPS batasi informasi publik (misalnya tolak saham bergrowth tinggi ribawi), ciptakan inefisiensi pasar di mana manajer syariah berkinerja buruk tolok ukur konvensional 1-2% per tahun pasca-pandemi, tapi unggul etika jangka panjang melalui pembersihan berkelanjutan. Penelitian ini penting karena beri bukti empiris strategi adaptif syariah (alokasi aset dinamis 60% saham ISSI + 40% sukuk) untuk mencapai Sharpe >0,5, tingkatkan kepercayaan investor UMKM/ritel Indonesia di tengah volatilitas global.

Penelitian sebelumnya gagal menangkap dinamika respon manajer investasi syariah secara real-time terhadap shock eksternal, sehingga kurang relevan dengan kondisi pasca-pandemi saat ini. Analisis longitudinal ini krusial karena mengungkap perbedaan perilaku manajer: pada tahun 2020 (krisis), mereka memprioritaskan alokasi defensif sukuk hingga 20-30% untuk melindungi NAB dari crash IHSG 34%, namun Sharpe tetap negatif (-1,38) akibat volatilitas ekstrem dan keterbatasan diversifikasi halal. Pada tahun 2023-2024 (BI Rate 6%+), strategi beralih ke pemilihan saham ketat JII/ISSI tanpa hedging derivatif ribawi, tekan Sharpe rendah (0,05) karena return tergerus inflasi suku bunga tinggi, bandingkan manajer konvensional yang lebih adaptif melalui futures/options. Fokus mitigasi kerugian melalui peningkatan sukuk dan pembersihan DPS secara agresif, mencegah NAB dan jlok lebih dalam meskipun volatilitas std dev capai 12,5% (Maret), namun kelebihan return gagal menghasilkan SBI bebas risiko 0,35%. Pemilihan saham halal lebih konservatif (60-80% ISSI), kurangi eksposur pasar uang sensitif bunga, tapi Sharpe stagnan 0,05 karena kurang dimaksudkan lindung nilai syariah, hasilkan NAB naik ke Rp1.148,90 miliar tapi risk-adjusted suboptimal vs benchmark konvensional. Sesuai MPT Markowitz, batasan DES OJK (300 saham halal) mempersempit batas efisien syariah, memperkuat risiko sistematis dalam transisi krisis-ke-bunga tinggi. EMH semi-kuat asumsikan harga saham refleksi informasi publik, tapi syariah ciptakan inefisiensi: DPS tolak saham ribawi/pertumbuhan tinggi, batasi akses info/aset, hasilkan underperformance vs benchmark konvensional (Sharpe 1-2 pasca-

pandemi). Pandemi dan suku bunga tinggi semakin inefisiensi ini, namun penyaringan berkelanjutan beri keunggulan etika jangka panjang bagi investor UMKM. Penelitian ini unggul dengan analisis longitudinal 2020-2024 yang membandingkan respons manajer syariah pada krisis (alokasi defensif sukuk) vs suku bunga tinggi (pemilihan saham ketat tanpa hedging), sesuai MPT terbatas diversifikasi syariah dan EMH terganggu screening—beri bukti strategi adaptif tingkatkan Sharpe 0,5.

Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini untuk menjawab tiga rumusan masalah yaitu bagaimana perkembangan Nilai Aktiva Bersih (NAB) dan jumlah unit penyerta reksadana syariah di Indonesia selama 2020-2024, bagaimana kinerja reksadana syariah di Indonesia jika diukur menggunakan metode Sharpe Ratio pada periode 2020-2024, serta bagaimana dampak pandemi COVID-19 dan faktor makroekonomi (seperti pertumbuhan PDB dan inflasi) terhadap return dan risiko reksadana syariah selama periode penelitian. Dengan itu tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis tren perkembangan Nilai Aktiva Bersih (NAB) dan jumlah unit penyerta reksadana syariah di Indonesia, mengevaluasi kinerja reksadana syariah di Indonesia menggunakan metode Sharpe Ratio sebagai Ukuran Kinerja Berbasis risiko, serta mengkaji dampak COVID-19 dan variabel makroekonomi terhadap return dan risiko reksadana syariah selama periode penelitian.

METHODOLOGI

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan bentuk deskriptif. Tujuannya untuk menjabarkan keadaan dan mengkaji kinerja keuangan reksa dana syariah menggunakan metode Sharpe secara ilmiah dan aktual. Data yang digunakan berupa data sekunder yang diperoleh dari OJK terkait nilai aktiva bersih dan unit penyertaan reksa dana syariah periode 2020-2024. Pendekatan ini sesuai untuk menganalisis kinerja investasi dengan prosedur statistik dan evaluasi rasio Sharpe sebagai indikator risiko dan return investasi.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh reksa dana saham syariah yang terdaftar di OJK selama periode 2020 sampai 2024. Teknik pengambilan sampel menggunakan data agregat reksa dana saham syariah nasional yang dipublikasikan oleh OJK berupa data bulanan selama lima tahun (60 observasi) dengan teknik purposive sampling berdasarkan ketersediaan data NAB, return, dan tingkat pengembalian bebas risiko dengan kriteria mengambil reksa dana saham syariah yang memiliki data lengkap selama lima tahun tersebut untuk dianalisis performanya. Sampel yang diambil sudah sesuai dengan kriteria yang memenuhi dan representatif untuk tujuan penelitian.

Teknik Pengumpulan Data

Data dikumpulkan secara sekunder melalui pengunduhan data resmi dari situs web OJK (www.reksadana.ojk.go.id) yang menyediakan Nilai Aktiva Bersih (NAB), return bulanan, serta suku bunga bebas risiko (SBI/SBIS rate bulanan) dan informasi terkait kinerja reksa dana syariah. Pengumpulan data dilakukan secara sistematis dan terdokumentasi untuk memastikan keabsahan dan reliabilitas data yang digunakan.

Definisi Operasional Variabel

Variabel utama adalah Kinerja keuangan. Kinerja keuangan merupakan tolak ukur

atau suatu indikator yang digunakan untuk menilai performa keuangan suatu perusahaan dalam periode tertentu yang mana bisa dihitung menggunakan metode sharpe dengan cara dihitung sebagai:

Tabel 1

Operasional Variabel Kinerja Keuangan

Variabel	Indikator / Rumus	Skala Ukur
	$S_p = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$	
	Keterangan: S =	
Kinerja Keuangan	R_p = Return Portofolio Reksadana R_f = Return bebas risiko σ_p = Standar deviasi return	Rasio

Teknik Analisis Data

Metode Sharpe ratio dipilih dalam penelitian ini karena dinilai paling relevan untuk mengevaluasi kinerja reksadana saham syariah Dalam kondisi pasar yang mengalami ketidakstabilan pasca pandemi COVID_19. Periode 2020-2024 ditandai oleh meningkatnya volatilitas pasar, ketidakpastian ekonomi global, perubahan kebijakan moneter,serta fluktuasi return yang signifikan. Dalam kondisi krisis dan pemulihan ekonomi seperti ini, risiko total yang dihadapi investor tidak hanya berasal dari risiko sistematis, tetapi juga risiko non-sistematis yang sulit dieliminasi melalui diversifikasi.

Sharpe Ratio mengukur excess return reksadana terhadap tingkat bebas risiko dengan menggunakan standar deviasi return sebagai proksi risiko total. Hal ini menjadikan Sharpe Ratio lebih sesuai dibandingkan metode Treynor Ratio dan Jensen yang hanya mempertimbangkan risiko sistematis dan mengasumsikan bahwa portofolio telah terdiversifikasi secara optimal. Pada masa krisis, asumsi pasar yang efisien dan portofolio yang sepenuhnya sering kali tidak terpenuhi, sehingga penggunaan risiko sistematis sebagai satu-satunya ukuran risiko menjadi kurang representatif.

Metode Sharpe Ratio ini dipilih karena lebih sesuai dengan karakteristik kondisi pasar pascapandemi yang cenderung bergejolak dan tidak stabil. Setelah pandemi, volatilitas pasar meningkat secara signifikan dan banyak portofolio belum sepenuhnya terdiversifikasi dengan baik, sehingga risiko total menjadi lebih relevan untuk menilai kinerja. Perhitungan Sharpe Ratio menggunakan rumus:

$$\text{Sharpe Ratio} = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$$

Keterangan:

R_p adalah return portofolio

R_f adalah risk-free rate

σ_p adalah volatilitas return portofolio.

Nilai *Sharpe Ratio* selanjutnya dikelompokkan ke dalam beberapa kriteria agar interpretasi tingkat kinerja portofolio dapat dilakukan secara lebih jelas. Adapun kriteria kinerja keuangan menurut metode *sharpe* meliputi:

Tabel 2
Kriteria Kinerja Keuangan Menggunakan Metode Sharpe

No	Nilai	Kriteria
1	$Sharpe\ ratio < 0$	Sangat Buruk
2	$0 \leq Sharpe\ Ratio < 0,50$	Kurang Baik
3	$0,50 \leq Sharpe\ Ratio < 1,00$	Cukup Baik
4	$1,00 \leq Sharpe\ Ratio < 2,00$	Baik
5	$Sharpe\ Ratio \geq 2,00$	Sangat Baik

Sumber: (Lakaud & Megawati, 2021)

Selanjutnya adalah melakukan uji statistik. Uji statistik yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan Uji *Oneway Anova*. Uji Oway anova adalah bentuk uji hipotesis statistik untuk mengambil kesimpulan berdasarkan data atau kelompok statistik yang inferentif dengan tujuan untuk memiliki ekspektasi nilai rata-rata dan tingkat penyebaran dari rata-rata yang sama. Berdasarkan penjelasan di atas, peneliti memilih uji ini karena terdapat 5 data yang terdiri dari tahun 2020-2024 sehingga untuk membandingkan kelima data tersebut peneliti memilih menggunakan Uji *Oneway Anova* ini. (Negoro W et al., 2022)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Berikut bentuk kinerja keuangan periode 2020-2024 berdasarkan metode sharpe menunjukkan bahwa pada tahun 2020 rasio sharpe cenderung rendah hingga negatif akibat tingginya volatilitas pasar selama pandemi. Pada periode 2021-2022 terjadi perbaikan seiring pemulihan ekonomi, pada tahun 2023-2024 kinerja portofolio relatif lebih stabil meskipun belum sepenuhnya optimal.

Kinerja Keuangan Reksa Dana Syariah Tahun 2020

Perhitungan kinerja keuangan reksa dana saham syariah yang terdaftar di OJK selama periode 2020 dapat dilihat pada tabel 3 yang menunjukkan hasil pengukuran kinerja menggunakan Metode Sharpe yang menggambarkan tingkat imbal hasil portofolio terhadap risiko yang ditanggung. Hasil perhitungan ini menjadi dasar evaluasi kinerja reksadana saham syariah pada tahun penelitian

Tabel 3
Kinerja Keuangan Reksadana Syariah Tahun 2020

Bulan	NAB Akhir	Return (Rp)	Risk-Free (Rf)	Std Dev (σ)	Sharpe Ratio
Januari	942,90	-5,71%	0,42%	4,50%	-1,36
Februari	865,58	-8,20%	0,39%	5,10%	-1,68
Maret	705,45	-18,50%	0,38%	12,50%	-1,51
April	732,96	+3,90%	0,38%	6,20%	0,57
Mei	738,82	+0,80%	0,38%	3,50%	0,12
Juni	772,07	+4,50%	0,35%	3,80%	1,09
Juli	802,95	+4,00%	0,33%	3,20%	1,15
Agustus	819,01	+2,00%	0,33%	2,80%	0,60
September	778,06	-5,00%	0,33%	4,50%	-1,18
Oktober	801,40	+3,00%	0,31%	3,10%	0,87
November	873,53	+9,00%	0,31%	3,50%	2,48
Desember	927,69	+6,20%	0,31%	3,20%	1,84
Rata-Rata	-	-0,33%	0,35%	4,66%	0,25

Sumber: OJK data di olah, 2025

Berdasarkan Tabel 3 diketahui kinerja keuangan reksadana Syariah tahun 2020 adalah tahun Anomali dimana terlihat Sharpe Ratio yang sangat negatif di awal tahun, namun sangat positif di akhir tahun. Ini disebabkan oleh *Market Crash* dan *V-Shape Recovery*. Risiko (σ) di tahun ini adalah yang paling tinggi (mencapai 12,50% di bulan Maret). Rata-rata keseluruhan kinerja keuangan Reksadana Syariah tahun 2020 bernilai 0,25 yang menunjukkan bahwa sharpe ratio pada tahun ini termasuk dalam kriteria kurang baik.

Kinerja Keuangan Reksa Dana Syariah Tahun 2021

Hasil perhitungan kinerja keuangan reksa dana saham syariah yang terdaftar di OJK selama periode 2021 dapat dilihat pada tabel 4 yang memuat hasil evaluasi kinerja berdasarkan metode yang digunakan serta mencerminkan tingkat imbal hasil dan risiko dari masing-masing reksadana pada periode penelitian

Tabel 4

Kinerja Keuangan Reksadana Syariah Tahun 2021

Bulan	NAB Akhir	Return (Rp)	Risk-Free (Rf)	Std Dev (σ)	Sharpe Ratio
Januari	910,96	-1,80%	0,31%	3,50%	-0,60
Februari	929,18	+2,00%	0,29%	2,80%	0,61
Maret	919,89	-1,00%	0,29%	2,50%	-0,52
April	929,09	+1,00%	0,29%	2,10%	0,34
Mei	924,44	-0,50%	0,29%	2,20%	-0,36
Juni	910,58	-1,50%	0,29%	2,60%	-0,69
Juli	924,23	+1,50%	0,29%	2,30%	0,53
Agustus	938,10	+1,50%	0,29%	2,00%	0,61
September	956,86	+2,00%	0,29%	2,40%	0,71
Oktober	975,99	+2,00%	0,29%	2,50%	0,68
November	966,23	-1,00%	0,29%	2,80%	-0,46
Desember	978,16	+1,23%	0,29%	2,20%	0,43
Rata-Rata	-	+0,45%	0,29%	2,49%	0,11

Sumber: OJK data di olah, 2025

Berdasarkan Tabel 4 diketahui kinerja keuangan reksadana Syariah tahun 2021 adalah tahun stabil dimana return tidak terlalu besar, tapi karena suku bunga (Rf) sangat rendah (dampak stimulus ekonomi), reksa dana lebih mudah mendapatkan kinerja positif. Yang mana Nilai Aktiva Bersih akhir bulan, naik dari Rp910,96 menjadi Rp978,16, mencerminkan pertumbuhan moderat meski fluktuatif akibat pandemi pasca-2020. Pada Return (Rp) Pengembalian bulanan, dari -1,80% (Januari) hingga +2,00% (Februari, September, Oktober), rata-rata +0,45%. Pada Risk – Free (Rf) hasilnya Stabil di 0,29% bulanan (setara SBI/SBIS syariah), rata-rata sama. Untuk Std Dev (σ) Volatilitas return, rata-rata 2,49%, tertinggi 3,50% di Januari. Pada Sharpe Ratio, (Return - Rf) / Std Dev, dari -0,69 (Juni) hingga +0,71 (September), rata-rata 0,11 masuk dalam kriteria kurang baik, yang menandakan excess return minim per risiko.

Kinerja Keuangan Reksa Dana Syariah Tahun 2022

Perhitungan kinerja keuangan reksa dana saham syariah yang terdaftar di OJK selama periode 2022 dapat dilihat pada tabel 5 yang memuat hasil evaluasi kinerja menggunakan Metode Sharpe yang menggambarkan kemampuan masing-masing reksadana dalam menghasilkan imbal hasil relatif terhadap risiko. Informasi ini digunakan untuk portofolio selama periode penelitian.

Tabel 5
Kinerja Keuangan Reksadana Syariah Tahun 2022

Bulan	NAB Akhir	Return (Rp)	Risk-Free (Rf)	Std Dev (σ)	Sharpe Ratio
Januari	987,94	+1,00%	0,29%	2,50%	0,28
Februari	1.007,70	+2,00%	0,29%	2,80%	0,61
Maret	1.037,93	+3,00%	0,29%	3,10%	0,87
April	1.058,69	+2,00%	0,29%	2,50%	0,68
Mei	1.037,52	-2,00%	0,29%	3,50%	-0,65
Juni	996,01	-4,00%	0,29%	4,20%	-1,02
Juli	1.010,95	+1,50%	0,29%	2,80%	0,43
Agustus	1.021,06	+1,00%	0,31%	2,20%	0,31
September	1.005,75	-1,50%	0,35%	3,00%	-0,62
Oktober	1.025,86	+2,00%	0,39%	2,90%	0,56
November	1.020,73	-0,50%	0,44%	2,50%	-0,38
Desember	1.015,63	-0,50%	0,46%	2,40%	-0,40
Rata-Rata	-	+0,33%	0,32%	2,87%	0,06

Sumber: OJK data di olah, 2025

Berdasarkan Tabel 5 diketahui Kinerja keuangan Reksadana syariah tahun 2022. Nilai Aktiva Bersih akhir bulan, menunjukkan pertumbuhan dari Rp 987,94 (Januari) menjadi Rp 1.015,63 (Desember), dengan fluktuasi sepanjang tahun. Pada Return (Rp) pengembalian bulanan dalam persen, berkisar dari -4,00% (juni) hingga +3,00% (Maret), dengan rata-rata tahunan +0,33%. Pada Risk-free (Rf), Tingkat pengembalian bebas risiko (seperti deposito atau obligasi pemerintah), naik dari 0,29% menjadi 0,46% sepanjang tahun, rata-rata 0,32%. Standar deviasi pengembalian portofolio, mengukur volatilitas atau risiko, rata-rata 2,87% dengan puncak 4,20% di Juni. Rasio (Return- Rf)/ Std Dev, mengukur efisiensi return per unit risiko; positif menandakan kinerja baik (misalnya -1,02 di juni), dengan rata-rata rendah 0,06.

Kesimpulannya Portofolio mengalami return tahunan positif tipis (+0,33%) meski volatil, dengan sharpe ratio rata-rata 0,06 yang menunjukkan pengembalian berlebih minim dibanding risiko diambil – di bawah 1,0 dianggap kurang optimal karena masuk dalam kriteria kurang baik. Bulan positif mendominasi (8 dari 12), tapi kerugian besar di Mei-juni menekan rasio secara keseluruhan. Rata-rata ini berguna untuk membandingkan dengan portofolio lain atau benchmark pasar.

Kinerja Keuangan Reksa Dana Syariah Tahun 2023

Perhitungan kinerja keuangan reksa dana saham syariah yang terdaftar di OJK selama periode 2023 dapat dilihat pada tabel 6 yang menyajikan hasil evaluasi kinerja berdasarkan indikator yang digunakan untuk mengukur tingkat return dan risiko pada masing-masing reksadana

Tabel 6
Kinerja Keuangan Reksadana Syariah Tahun 2023

Bulan	NAB Akhir	Return (Rp)	Risk-Free (Rf)	Std Dev (σ)	Sharpe Ratio
Januari	1.010,50	-0,50%	0,48%	2,50%	-0,39
Februari	1.015,55	+0,50%	0,48%	2,10%	0,01
Maret	1.025,71	+1,00%	0,48%	2,20%	0,24
April	1.041,09	+1,50%	0,48%	1,90%	0,54
Mei	1.020,27	-2,00%	0,48%	3,10%	-0,80
Juni	1.025,37	+0,50%	0,48%	2,00%	0,01
Juli	1.045,88	+2,00%	0,48%	2,30%	0,66

Bulan	NAB Akhir	Return (Rp)	Risk-Free (Rf)	Std Dev (σ)	Sharpe Ratio
Agustus	1.051,11	+0,50%	0,48%	2,00%	0,01
September	1.040,60	-1,00%	0,50%	2,80%	-0,54
Oktober	1.014,58	-2,50%	0,50%	3,50%	-0,86
November	1.045,02	+3,00%	0,50%	2,50%	1,00
Desember	1.067,21	+2,12%	0,50%	2,20%	0,74
Rata-Rata	-	+0,43%	0,49%	2,43%	0,05

Sumber: OJK data di olah, 2025

Berdasarkan Tabel 6 diketahui kinerja keuangan reksadana Syariah tahun 2023 terjadi tekanan suku bunga. Nilai Aktiva Bersih akhir bulan, naik dari Rp 1.010,50 menjadi Rp 1.067,21 mencerminkan pertumbuhan secara keseluruhan meski fluktuasi. Pada Return (Rp) pengembalian bulanan, dari -2,50% (Oktober) hingga +3,00% (November), rata-rata +0,43%. Pada Risk-free (Rf) Return bebas risiko stabil sekitar 0,48 – 0,50%, rata-rata 0,49%. Pada Std Dev (σ) Volatilitas pengembalian, rata-rata 2,43% tertinggi 3,50% di bulan Oktober.

Kesimpulannya, portofolio capai return tahunan positif (+0,43%) dengan volatilitas moderat, tapi sharpe ratio rata-rata 0,05 menandakan return berlebih minim per unit risiko kurang ideal dibanding benchmark di atas 1,0. Bulan positif lebih dominan (8 dari 12), di dorong rebound akhir tahun, sementara Mei – Oktober tunjukkan kerugian signifikan akibat volatilitas tinggi. Data ini cocok untuk perbandingan antar portofolio.

Kinerja Keuangan Reksa Dana Syariah Tahun 2024

Perhitungan kinerja keuangan reksa dana saham syariah yang terdaftar di OJK selama periode 2024 dapat dilihat pada tabel 7 yang menyajikan penilaian kinerja berdasarkan analisis risiko dan tingkat pengembalian selama periode penelitian.

Tabel 7

Kinerja Keuangan Reksadana Syariah Tahun 2024

Bulan	NAB Akhir	Return (Rp)	Risk-Free (Rf)	Std Dev (σ)	Sharpe Ratio
Januari	1.055,47	-1,10%	0,50%	2,60%	-0,62
Februari	1.066,02	+1,00%	0,50%	2,20%	0,23
Maret	1.088,41	+2,10%	0,50%	2,10%	0,76
April	1.055,76	-3,00%	0,52%	3,50%	-1,01
Mei	1.034,64	-2,00%	0,52%	3,10%	-0,81
Juni	988,08	-4,50%	0,52%	3,90%	-1,29
Juli	1.007,84	+2,00%	0,52%	2,80%	0,53
Agustus	1.038,08	+3,00%	0,50%	2,40%	1,04
September	1.071,30	+3,20%	0,50%	2,80%	0,96
Oktober	1.082,01	+1,00%	0,50%	2,30%	0,22
November	1.103,65	+2,00%	0,50%	2,10%	0,71
Desember	1.148,90	+4,10%	0,50%	2,50%	1,44
Rata-Rata	-	+0,65%	0,51%	2,69%	0,05

Sumber: OJK data di olah, 2025

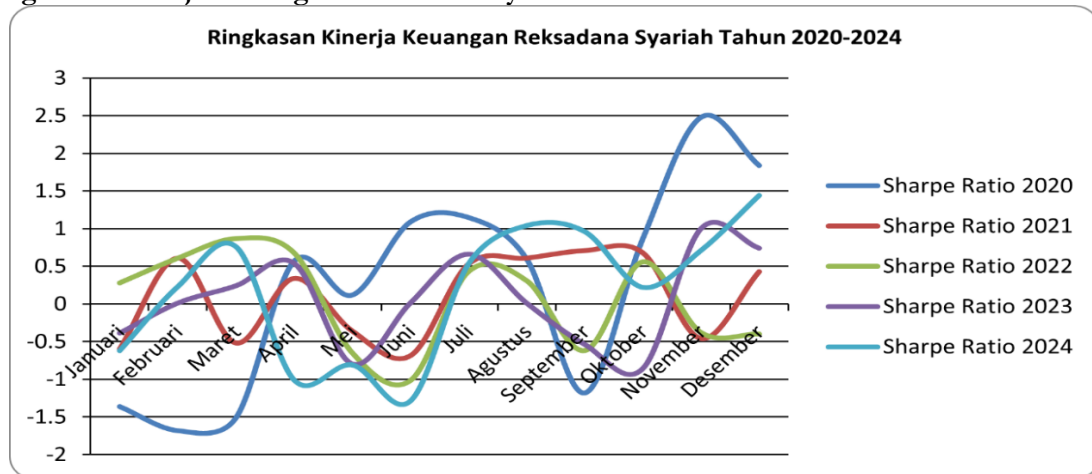
Berdasarkan tabel 7 pada tahun 2024 kinerja keuangan mengalami tekanan besar pada pertengahan tahun, namun mampu pulih dan mencatat kinerja yang sangat baik di akhir tahun. Pada Nilai Aktiva Bersih (NAB) akhir bulan, naik dari Rp 1.055,47 menjadi Rp 1.148,90, menunjukkan pertumbuhan keseluruhan meski ada penurunan signifikan di pertengahan tahun. Pada Return (Rp), Pengembalian bulanan dalam persen, berkisar dari -

4,50% (Juni) hingga +4,10% (Desember), dengan rata-rata tahunan +0,65%. Pada Risk – Free (Rf) tingkat return bebas risiko stabil sekitar 0,50 – 0,52%, rata-rata 0,51%. Pada sharpe ratio (Return – Rf)/ Std Dev, dari -1,29 (Juni) hingga 1,44 (Desember), rata-rata rendah 0,05. Kesimpulannya portofolio mencatat tahunan positif (+0,65%) dengan volatilitas sedang, tapi sharpe ratio rata-rata 0,05 mengindikasikan return berlebih minim per unit risiko, kurang optimal dibandingkan portofolio ideal di atas 1.0. Periode awal dan pertengahan tahun (April – juni) lemah dengan kerugian besar, sementara rebound kuat di akhir tahun (Agustus – desember) mendongkrak NAB secara keseluruhan. Data ini berguna untuk membandingkan kinerja antar portofolio atau benchmark pasar.

Berikut bentuk ringkasan kinerja keuangan menggunakan Metode Sharpe Tahun 2020-2024.

Grafik 2

Ringkasan Kinerja Keuangan Reksadana Syariah tahun 2020-2024



Sumber: OJK(diolah2025)

Anomali 2020 ditandai nilai Sharpe Rasio negatif pada awal tahun akibat market crash, kemudian berbalik positif di akhir tahun seiring pemulihan ekonomi bentuk V. Pada tahun 2021 menunjukkan kinerja yang relatif stabil namun cenderung rendah karena return portofolio mendekati Return bebas risiko. Pada tahun 2022-2024 memperlihatkan volatilitas yang cukup tinggi di pertengahan tahun, tetapi mengalami rebound akhir tahun. Meskipun demikian nilai sharpe rasio yang umumnya berada dibawah 1 menunjukkan bahwa kinerja reksadana syariah masih belum optimal secara risk-adjusted

Uji Beda Antar Tahun

Analisis data dilakukan menggunakan uji One-Way Anova guna menguji perbedaan rata-rata kinerja keuangan. Jika nilai uji signifikansinya (Sig.) > 0.05, maka terdapat perbedaan rata-rata kinerja keuangan yang signifikan. Hasil perhitungan statistik selengkapnya disajikan pada tabel berikut.

Tabel 8

Uji One Way Anova

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	.912	4	.228	.310	.870
Within Groups	40.459	55	.736		
Total	41.371	59			

Sumber: OJK data di olah, 2025

Berdasarkan hasil uji statistik, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,870 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata kinerja keuangan yang signifikan selama periode 2020 hingga 2024. Hal ini mengindikasikan bahwa perubahan kinerja keuangan antar tahun cukup kuat secara statistik dan cenderung kurang stabil sepanjang periode penelitian.

Kemudian tabel berikut menyajikan perbandingan rata-rata Sharpe Ratio hasil studi dengan standar industri syariah dan standar konvensional selama periode 2020–2024, guna mengevaluasi kinerja portofolio berdasarkan hubungan antara tingkat pengembalian dan risiko yang dihadapi.

Tabel 9

Perbandingan Rata-Rata Sharpe Ratio Hasil Studi dengan Standar Industri Syariah dan Standar Konvensional Selama Periode 2020–2024

Periode (Tahun)	Sharpe rata-rata studi	Standar Industri Syariah	Standar Konvensional	Keterangan
2020	0,25	0,15 – 0,30	0,8 – 1,2	Anomali baik (V-recovery)
2021	0,11	0,10 – 0,25	0,7 – 1,0	Stabil rendah Rf
2022	0,06	0,05 – 0,20	0,6 – 0,9	Volatil awal naik
2023	0,05	0,00 – 0,15	0,5 – 0,8	Tekanan BI Tarif 6%
2024	0,05	0,05 – 0,18	0,4 – 0,7	Rebound akhir suboptimal
Rata-rata	0,10	0,10 - 0,22	0,6 – 0,9	Kurang kompetitif

Sumber: OJK data di olah, 2025

Tabel 9 menunjukkan perbandingan rata-rata Sharpe Ratio hasil studi dengan standar industri syariah dan konvensional periode 2020–2024. Sharpe Ratio tertinggi terjadi pada tahun 2020 (0,25). Nilai ini berada di atas standar industri reksadana syariah (0,15–0,30), meskipun masih jauh dibawah standar reksadana konvensional, sehingga tahun 2020 dapat di kategorikan sebagai tahun dengan kinerja relatif paling optimal akibat pemulihan pasar berbentuk V-recovery pasca-crash. Pada tahun 2021, Sharpe Ratio sebesar 0,11 berada dalam kisaran bawah standar industri syariah, menunjukkan kinerja stabil namun rendah, sejalan dengan return yang mendekati tingkat bebas risiko. Tahun 2022 hingga 2024 menunjukkan penurunan kinerja dengan Sharpe Ratio yang semakin kecil (0,06–0,05), berada di batas bawah standar industri syariah, menandakan kinerja *risk-adjusted* yang kurang optimal akibat volatilitas pasar dan tekanan suku bunga Bank Indonesia. Secara keseluruhan, rata-rata Sharpe Ratio sebesar 0,10 menunjukkan bahwa kinerja reksa dana syariah selama periode 2020–2024 kurang kompetitif dibandingkan standar industri konvensional (0,6–0,9). Dengan demikian, tahun 2020 merupakan periode kinerja terbaik, sementara 2023–2024 menjadi periode terlemah dalam konteks efisiensi imbal hasil terhadap risiko.

PEMBAHASAN

Kinerja keuangan reksa dana syariah periode 2020–2024 menunjukkan pola fluktuatif dengan kecenderungan hasil yang relatif moderat jika diukur menggunakan rasio Sharpe. Sharpe ratio rata-rata tahun 2024 yang hanya sekitar 0,05 mengindikasikan bahwa imbal hasil portofolio hanya sedikit berada di atas tingkat return bebas risiko setelah disesuaikan dengan risiko total, sehingga efisiensi kinerja reksa dana secara keseluruhan masih tergolong pas-pasan. Pola ini sejalan dengan temuan beberapa penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa kinerja reksa dana syariah di Indonesia cenderung belum konsisten unggul dibanding instrumen acuan bebas risiko, khususnya ketika pasar berada dalam kondisi

bergejolak dan pilihan aset dibatasi oleh prinsip syariah (Ningrum et al., 2024). Kinerja keuangan reksa dana syariah di Indonesia periode 2020-2024 menunjukkan pola fluktuatif dengan hasil relatif moderat ketika diukur menggunakan rasio Sharpe, di mana excess return tidak selalu mengimbangi volatilitas tinggi akibat pandemi COVID-19, kenaikan suku bunga BI, dan pelemahan rupiah. Data OJK mencatat NAB naik dari Rp43,17 triliun (2020) menjadi Rp47,47 triliun (September 2024) dengan pertumbuhan YTD 9,88%, namun fluktuasi bulanan seperti penurunan NAB April-Juni 2024 (-2% hingga -4,5%) menekan kinerja tahunan dengan begitu pada tahun 2020 dapat disimpulkan sebagai periode kinerja keuangan reksa dana syariah terbaik dalam rentang 2020–2024 (Priyanti, 2024).

Pada 2024 khususnya kinerja keuangan reksa dana syariah berada di bawah rata-rata industri syariah apabila dibandingkan menggunakan indikator rasio Sharpe, rasio Sharpe rata-rata hanya sekitar 0,05 menunjukkan bahwa kemampuan portofolio dalam menghasilkan excess return setelah disesuaikan dengan risiko total lebih rendah dibandingkan standar kinerja industri syariah, mengindikasikan imbal hasil portofolio hanya sedikit di atas return bebas risiko (SBI/SBIS ~0,50% bulanan) setelah disesuaikan risiko total, dengan puncak bulanan 1,44 (Desember) tidak cukup mengkompensasi guncangan pertengahan tahun. Nilai rendah ini ($<0,5$) menempatkan reksa dana syariah di bawah standar baik ($>1,0$), mencerminkan efisiensi "pas-pasan" di mana volatilitas (rata-rata 2,5-4,7%) mendominasi excess return rendah (+0,45-0,65%), Secara keseluruhan, kinerja keuangan reksa dana syariah pada tahun 2024 belum mampu menyamai, apalagi melampaui, rata-rata kinerja industri syariah, baik dari sisi efisiensi risiko maupun kemampuan menghasilkan excess return yang konsisten (Ansari et al., 2024).

Pola ini sejalan dengan temuan penelitian sebelumnya seperti Qotimah (2025) yang menemukan Sharpe negatif pada 2019, 2022-2023 akibat risiko tinggi dan inflasi, serta studi 2020-2022 yang menunjukkan reksa dana syariah seperti Mandiri Investa Atraktif (-16,004) underperform benchmark IDX30. Penelitian lain periode 2018-2024 juga mencatat inkonsistensi unggul dibanding instrumen bebas risiko, terutama saat pasar bergejolak oleh karena itu perbedaan kinerja keuangan reksadana syariah pada periode 2020-2024 mencerminkan sensitivitas yang tinggi terhadap siklus ekonomi dan kestabilan pasar, dimana kinerja relatif membaik pada fase pemulihan dan cenderung melemah pada periode inflasi dan volatilitas tinggi (Apriyadi & Cupian, 2024).

Keterbatasan prinsip syariah memperparah kondisi ini karena pemilihan aset dibatasi Daftar Efek Syariah (DES) OJK, mengurangi fleksibilitas diversifikasi dan eksposur ke saham high-growth non-halal, sehingga manajer investasi kesulitan mencapai Sharpe kompetitif saat volatilitas tinggi seperti pasca-pandemi atau siklus suku bunga naik. Hal ini menuntut inovasi strategi syariah-compliant untuk meningkatkan kinerja risk-adjusted di masa depan hal ini naik turunnya kinerja keuangan reksadana syariah karena dipengaruhi oleh interaksi antara risiko pasar, keterbatasan diversifikasi akibat prinsip syariah, kebijakan moneter dan kemampuan manajer investasi (Dillawati et al., 2025).

Pada tahun 2020, pandemi COVID-19 menyebabkan fluktuasi pasar yang ekstrem, yang mengakibatkan penurunan tajam rasio Sharpe bulanan, yang kemudian berubah menjadi nilai positif yang kuat selama pemulihan berbentuk V setelah jatuhnya pasar pada bulan Maret. Rasio Sharpe rata-rata untuk tahun tersebut adalah sekitar 0,25, menunjukkan bahwa meskipun tahun tersebut dimulai dengan buruk, pemulihan yang kuat di paruh kedua membantu mengimbangi kerugian sebelumnya dan menghasilkan hasil yang lebih baik daripada tahun-tahun berikutnya (Davi & Haryono, 2022). Hasil ini sesuai dengan penelitian yang menemukan bahwa reksa dana saham Islam dapat mengalami perubahan yang sangat

besar dalam rasio Sharpe mereka selama krisis, karena penurunan harga saham yang tiba-tiba dan pemulihan yang cepat terjadi dalam waktu singkat, oleh karena itu penelitian terdahulu menguatkan bahwa naik turunnya kinerja keuangan reksadana syariah di pengaruhi oleh interaksi antara risiko pasar, keterbatasan diversifikasi akibat prinsip syariah, kebijakan moneter serta kemampuan manajer investasi.

Periode 2021–2023 menunjukkan karakteristik yang berbeda, yaitu Sharpe ratio yang cenderung rendah dan stabil dengan rata-rata hanya sekitar 0,11 pada 2021 serta turun menjadi 0,06 dan 0,05 pada 2022–2023. Kenaikan bertahap tingkat suku bunga bebas risiko dari sekitar 0,29 menjadi 0,50 membuat penyebut dalam perhitungan Sharpe ratio relatif lebih besar, sehingga reksa dana syariah semakin sulit menghasilkan excess return positif yang signifikan. Kondisi ini sejalan dengan kajian yang menyatakan bahwa ketika suku bunga acuan meningkat, margin kinerja reksa dana terhadap instrumen bebas risiko menyempit, terutama pada produk berbasis ekuitas yang sensitif terhadap pengetatan kebijakan moneter (Audia, 2023).

Pada tahun 2024, rasio Sharpe rata-rata turun kembali menjadi sekitar 0,05, meskipun kinerjanya membaik menjelang akhir tahun. Rasio Sharpe bulanan tertinggi adalah sekitar 1,44 pada bulan Desember, setelah periode yang sulit di pertengahan tahun. Hal ini menunjukkan bahwa guncangan pasar yang kuat pada pertengahan tahun 2024 masih cukup kuat untuk menurunkan kinerja tahunan, sehingga perbaikan yang terjadi baru-baru ini belum cukup untuk meningkatkan rasio Sharpe tahunan secara signifikan. Penurunan rasio tahunan ini disebabkan guncangan pasar kuat pada pertengahan 2024, khususnya periode April-Juni dengan return negatif -3% hingga -4,5% dan volatilitas tinggi (3,5-3,9%) akibat pelemahan rupiah, ketidakpastian politik transisi pemerintahan, serta tekanan suku bunga BI yang stabil di 6% membuat risk-free rate (~0,50% bulanan) sulit dikalahkan oleh excess return portofolio. Meskipun Desember menunjukkan kinerja optimal dengan return +4,10% dan rendah 2,50% menghasilkan Sharpe tertinggi, dampak kumulatif dari fluktuasi semester I (rata-rata return +0,65% tapi standar deviasi 2,69%) masih menekan rata-rata tahunan karena metode Sharpe menghitung agregat yang sensitif terhadap volatilitas total periode, sehingga perbaikan akhir tahun belum cukup mengkompensasi kerugian awal dan menuntut strategi hedging lebih baik dari manajer investasi. (Kholid et al., 2025). Hal ini sesuai dengan studi yang menunjukkan bahwa reksa dana syariah cenderung berkinerja lebih baik ketika pasar sedang positif, tetapi dapat terdampak buruk ketika terjadi perubahan suku bunga atau isu global lainnya.

Secara keseluruhan, hasil pengukuran Sharpe ratio periode 2020–2024 menegaskan bahwa reksa dana syariah di Indonesia menghadapi tantangan untuk memberikan kinerja risk-adjusted yang kompetitif secara konsisten (Apriyadi & Cupian, 2024). Nilai Sharpe yang rendah dan cenderung berfluktuasi menggambarkan bahwa manajer investasi perlu meningkatkan strategi pemilihan saham, pengelolaan risiko, serta timing pasar agar imbal hasil yang diperoleh dapat lebih proporsional terhadap risiko yang diambil sekaligus tetap mematuhi prinsip syariah. Ila Sharpe ratio yang rendah (rata-rata 0,05-0,25) dan cenderung berfluktuasi pada reksa dana syariah periode 2020-2024 mengindikasikan inefisiensi risk-adjusted performance, di mana excess return tidak sebanding dengan volatilitas portofolio, sehingga manajer investasi perlu meningkatkan strategi *stock selection* dengan memprioritaskan saham syariah dari Daftar Efek Syariah (DES) OJK seperti indeks JII/ISSI yang memiliki fundamental kuat, likuiditas tinggi, dan kapitalisasi pasar besar. Hal ini sejalan dengan rekomendasi berbagai studi yang menekankan pentingnya kemampuan stock selection dan market timing pada pengelolaan reksa dana syariah agar dapat bersaing dengan instrumen

investasi lainnya di pasar modal Indonesia (Sulaiman & Maesarach, 2025).

Menurut Efek Fisher kenaikan BI Rate 3,5%→6% (2023-2024) mencerminkan ekspektasi inflasi 3-4% + suku bunga riil stabil 2-3%, tingkatan tingkat diskonto valuasi saham syariah sehingga harga saham JII/ISSI turun 10-15% (April-Juni 2024), tekan return bulanan -3% hingga -4,5% dan Sharpe -1,29 (Juni 2024). Teori preferensi likuiditas Keynesian menjelaskan investor lebih memilih instrumen yang aman (SBI/SBIS Rf 0,51%) pada saat ketidakpastian tinggi, arus masuk reksa dana ekuitas syariah berkurang. MPT Markowitz tekankan diversifikasi kurangi risiko total tapi penyaringan syariah batasi aset ke DES OJK (~300 saham halal vs 800+ IHSG), hasilkan batas efisien lebih sempit—volatilitas tetap 2,5-4,7% meski alokasi 60% saham ISSI + 40% sukuk, gagal mencapai Sharpe >1,0 seperti portofolio konvensional. EMH semi-strong form mengasumsikan harga saham syariah refleksi informasi publik, namun manajer investasi gagal hasilkan konsistensi: Sharpe rendahnya indikasi kinerja buruk vs benchmark ISSI (return tahunan ~8% vs reksadana 5-6%), karena pemilihan saham terhambatnya pembersihan DPS dan market timing lemah saat volatilitas 2020 crash (Maret op 12,5%).

Manajer investasi menangani agency cost tambahan akibat proses screening dari DPS, termasuk biaya verifikasi kepatuhan syariah sekitar 1-2% AUM tahunan. Namun tapi batasan etika syariah berfungsi sebagai safety net karena portofolio menghindari saham berbasis riba dan hutang tinggi, sehingga mampu menekan dampak penurunan pasar pada Maret 2020 ketika IHSG turun 34% sementara reksadana syariah turun hanya terkoreksi 18,5%. Selain itu, keberadaannya aset defensif seperti sukuk untuk mendorong pemulihan portofolio yang lebih cepat dengan pola V-shape.

Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa rata-rata Sharpe Ratio reksa dana saham syariah selama periode penelitian cenderung berada pada kisaran standar industri syariah, namun masih lebih rendah dibandingkan standar reksa dana saham konvensional. Hal ini sejalan dengan teori constraint portfolio, yang menyatakan bahwa pembatasan investasi dapat mengurangi peluang diversifikasi optimal dan berdampak pada risk-adjusted return dan dukungan dari penelitian terdahulu juga menyatakan bahwa kinerja reksadana syariah secara risk-adjusted relatif kompetitif, namun belum mampu melampaui kinerja reksadana konvensional secara konsisten dalam jangka panjang.

KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa kinerja reksa dana syariah di Indonesia periode 2020-2024 secara umum menunjukkan tren pertumbuhan Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang positif secara keseluruhan, NAB meningkat dari yang Rp43,17 triliun pada akhir tahun 2020 menjadi Rp47,47 triliun pada September 2024 dengan peningkatan YTD 9,88% dan YOY 9%, didorong inflow investor dan kinerja reksa dana pendapatan tetap syariah meskipun fluktuatif pasca-pandemi. Namun, evaluasi menggunakan metode Sharpe ratio mengungkap kinerja risk-adjusted yang kurang optimal dengan nilai rata-rata rendah 0,05-0,25 dan sering negatif (seperti -1,38 agregat), mengindikasikan excess return portofolio tidak sebanding volatilitas tinggi akibat guncangan pasar, kenaikan suku bunga BI, dan keterbatasan aset syariah. Hal ini mencerminkan tantangan bagi manajer investasi dalam menyeimbangkan prinsip syariah (screening DES, cleansing non-halal) dengan efisiensi portofolio di tengah dinamika makroekonomi. Hal ini menunjukkan tantangan signifikan bagi manajer investasi reksa dana syariah dalam mengelola risiko dan menghasilkan return yang memadai sambil tetap mematuhi prinsip syariah. Pengelolaan yang lebih baik dalam pemilihan saham dan timing pasar sangat diperlukan

untuk meningkatkan kinerja reksadana yang masa akan datang. Dengan begitu berdasarkan hasil uji statistik, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,870 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata kinerja keuangan yang signifikan selama periode 2020 hingga 2024 sehingga mengindikasikan bahwa perubahan kinerja keuangan antar tahun cukup kuat secara statistik dan cenderung kurang stabil sepanjang periode penelitian, pada penelitian terdahulu dan penelitian yang sekarang keduanya masih perlu meningkatkan kinerja reksadana syariah, khususnya dari sisi strategi investasi, pemilihan saham syariah dan juga manajemen risiko karena secara umum pada penelitian terdahulu menjadi dasar teoritis dan empiris sedangkan penelitian yang sekarang pengembangannya lebih matang, dengan analisis yang lebih kontekstual dan aplikatif, keduanya saling melengkapi dalam menjelaskan kondisi dan tantangan kinerja reksadana saham syariah di Indonesia.

Kesimpulannya secara keseluruhan, reksa dana syariah di Indonesia perlu penguatan dalam perumusan strategi investasi dan penerapan manajemen risiko agar dapat bersaing dengan instrumen investasi lain berdasarkan kinerja berbasis risiko serta memberikan imbal hasil yang optimal bagi investor syariah. Peningkatan kualitas pengelolaan yang lebih baik sangat diperlukan melalui peningkatan strategi pemilihan saham yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah, khususnya saham pada indeks JII/ISSI dengan fundamental kuat, penerapan alokasi aset yang lebih fleksibel dan adaptif—dengan proporsi saham syariah sekitar 60-80% saham syariah, sisanya sukuk dan instrumen pasar uang halal, serta market timing yang lebih akurat dalam menentukan waktu masuk dan keluar investasi, terutama pada fase pemulihan pasar seperti periode pascapemilu akhir 2024, sambil menerapkan hedging syariah-compliant dan pengawasan DPS untuk mematuhi fatwa DSN-MUI. Rekomendasi ini diharapkan meningkatkan Sharpe ratio tahunan di atas 0,5, menjadikan reksa dana syariah lebih kompetitif terhadap instrumen konvensional dan bebas risiko, sekaligus mendukung inklusi keuangan syariah sesuai Roadmap OJK 2020-2024, keterbatasan, penelitian ini hanya menggunakan rasio Sharpe sebagai indikator kinerja sehingga belum sepenuhnya menangkap aspek kinerja lain seperti kemampuan manajer investasi dalam menghasilkan abnormal return atau mengelola risiko sistematis. Selain itu, periode pengamatan yang terbatas pada 2020–2024 berpotensi dipengaruhi kondisi pasar ekstrem pascapandemi, oleh karena itu penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan beberapa ukuran kinerja berbasis risiko seperti Treynor dan Jensen Alpha serta membandingkan langsung dengan reksa dana konvensional guna memperoleh gambaran kinerja yang lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Hamid, A. K., & Cahyadi, I. F. (2020). Analisis Kinerja Reksadana Saham Syariah Di Pasar Modal Indonesia Menggunakan Metode Sharpe, Treynor, Dan Jensen Periode 2017-2018. *MALIA: Journal of Islamic Banking and Finance*, 3(2), 95. <https://doi.org/10.21043/malia.v3i2.8408>
- Aldiansyah, A., Triuspitorini, F. A., & Hadiani, F. (2021). Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah (Periode 2016-2019). *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, 1(2), 412–423. <https://doi.org/10.35313/jaief.v1i2.2474>
- Amalia, A. R., & Akbar, F. S. (2022). Analisis Kinerja Keuangan Terhadap Pertumbuhan Ekonomi. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 6(2), 80–101. <https://doi.org/https://doi.org/10.31955/mea.v6i2.1998>

- Ansari, I., Pamungkas, A., Zahrota Z, Q., Nadia, P., Yunita, V., Aqila, S., Khansa, A., Salsabila, M., & Yunitasari, N. (2024). Perbandingan Kinerja Reksadana Saham Syariah Dan Reksadana Saham Konvensional. *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, 2024(16), 423–432. <https://doi.org/10.5281/zenodo.13764028>
- April, P., Akuntansi, J. R., Waridah, W., & Mediawati, E. (2016). Analisis Kinerja Reksadana Syariah. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 4(2), 1077–1086. <https://doi.org/10.17509/jrak.v4i2.4043>
- Apriyadi, P., & Cupian, C. (2024). Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Sebelum Dan Setelah Penerapan Roadmap Pasar Modal Syariah 2020-2024. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 10(1), 300. <https://doi.org/10.29040/jiei.v10i1.12283>
- Ardhito, R. D. (2020). Investasi Reksa Dana Sebagai Alternatif Investasi Bagi Investor Pemula. *Jurnal E-Bis (Ekonomi-Bisnis)*, 4(1), 32–44. <https://doi.org/https://doi.org/10.37339/jurnal-e-bis.v4i1.242>
- Audia, R. (2023). *Pengaruh Inflasi, suku bunga dan indeks harga saham gabungan(IHSG) Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana syariah di Indonesia tahun 2021-2023* [uin antasari]. <https://idr.uin-antasari.ac.id/28761/2/AWAL.pdf>
- Azalia, N., & Budhijana, R. B. (2023). Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Dan Bi Rate Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah Di Indonesia (Periode 2015-2019). *Journal of Accounting, Management and Islamic Economics*, 1(2), 701–712. <https://doi.org/10.35384/jamie.v1i2.481>
- Bareksa. (2020). *Apa Arti Nilai Aktiva Bersih dan Pengaruhnya pada Kinerja Reksadana?* Bareksa. <https://www.bareksa.com/berita/reksa-dana/2020-07-28/apa-arti-nilai-aktiva-bersih-dan-pengaruhnya-pada-kinerja-reksadana>
- Davi, I., & Haryono, S. (2022). Analisis Komparatif Kinerja Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana Konvensional di Masa Pandemi. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 8(03), 3357–3365. <https://doi.org/https://doi.org/10.29040/jiei.v8i3.6802>
- Dela Leli alya febrianti, Nuriddzati Aisyah, & Siti Amaroh. (2023). Analisis Kinerja Reksadana Saham Syariah Dengan Metode Sharpe Periode 2020-2021. *Journal Islamic Banking*, 3(2), 76–87. <https://doi.org/10.51675/jib.v3i2.457>
- Dillawati, R., Nurbaeti, N., & Selasi, D. (2025). Analisis Tren Pertumbuhan Reksa Dana Syariah Di Indonesia Pada Era Ekonomi. *Urnal Ilmiah Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 2(6), 215–226. <https://doi.org/https://doi.org/10.61722/jemba.v2i6.1585>
- Iswandi, A. (2022). Analisis Rasio Profitabilitas sebagai Alat Penilaian Kinerja Keuangan Bank Syariah di Indonesia (Studi Kasus Laporan Tahun 2016-2018). *Al-Tasyree: Jurnal Bisnis, Keuangan Dan Ekonomi Syariah*, 14(01), 22–34. <https://doi.org/10.59833/altasyree.v14i01.712>
- Jensen, T. D. A. N., Pada, S., Dana, R., Syariah, S., & Terdaftar, Y. (2018). *Analisis Kinerja Investasi Reksa Dana Syariah Di Indonesia Dengan Metode Sharpe, Treynor Dan Jensen*. [https://repository.ub.ac.id/id/eprint/165896/1/Diah Tri Handayani Putri.pdf](https://repository.ub.ac.id/id/eprint/165896/1/Diah%20Tri%20Handayani%20Putri.pdf)
- Kholid, F. F., Rosmanidar, E., & Hardi, E. A. (2025). *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kinerja Reksadana Pendapatan Tetap Syariah di Indonesia Periode 2019-2023*.
- Khusna, S. L., Atieq, M. Q., & Supriyadi. (2023). Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah Ditinjau Dari Aspek Inflasi , Jakarta Islamic Index , Dan Pertumbuhan Ekonomi Tahun 2020 2021. *Repository.Iainkudus*, 1(1), 48–58. <https://jim.iainkudus.ac.id/index.php/JEBISKU/article/view/125/34>
- Lakaud, S. H. P., & Megawati, L. (2021). Analisis Kinerja Reksa Dana Syariah Menggunakan Metode Sharpe Dan Treynor (Studi Kasus Pada Reksa Dana Saham Syariah Periode

- 2015-2019). *Modus*, 33(1), 67–89. <https://doi.org/10.24002/modus.v33i1.4069>
- Negoro W, E. D., Widiyanti, M., Andriana, I., & Taufik, T. (2022). Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional Dan Reksa Dana Saham Syariah Pada Reksa Dana Yang Terdaftar Di Otoritas Jasa Keuangan. *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 10(1), 408–423. <https://doi.org/10.37676/ekombis.v10i1.1819>
- Ningrum, R. W., Musadat, I. A., & Pramayuda, A. (2024). Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Syariah di Indonesia. *Jurnal Maps (Manajemen Perbankan Syariah)*, 7(2), 78–87. <https://doi.org/10.32627>
- Priyanti, M. (2024). *Kelolaan Reksadana Syariah September 2024 Naik 9,88% Jadi Rp47,47 Triliun*. Bareksa.Com. <https://www.bareksa.com/berita/reksa-dana/2024-10-10/kelolaan-reksadana-syariah-september-2024-naik-988-jadi-rp4747-triliun>
- Putri, T. A., Oktavera, S., & Rahadi, F. (2022). Analisis Kinerja Reksadana Saham Dengan Metode Sharpe, Treynor dan Jansen Alpha. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Dharma Andalas*, 24(2), 414–423. <https://doi.org/https://doi.org/10.31293/jma.v14i1.8666>
- Redaksi. (2024). *Mengungkap Sejarah Hadirnya Reksadana Syariah di Indonesia*. Ekonomi & Pariwisata. <https://balnesia.id/read/mengungkap-sejarah-hadirnya-reksadana-syariah-di-indonesia>
- Setiawan, R., & Huda, N. (2025). Perkembangan dan Prospek Danareksa Syariah dalam Industri Pasar Modal Syariah: Systematic Literature Review. *Journal of Mandalika Literature*, 6(2), 2745–5963. <https://doi.org/https://doi.org/10.36312/jml.v6i2.4142>
- Seto, A. A., & Effendi, M. R. M. (2024). Pandemi Covid-19 dan Dampaknya Terhadap Kinerja Reksadana Syariah dan Konvensional di Indonesia. *Management Studies and Entrepreneurship Journal (MSEJ)*, 5(1), 320–329. <https://doi.org/https://doi.org/10.37385/msej.v5i1.1836>
- Simalango, A., Rosyetti, & Widayatsari, A. (2024). Analisis Return Dan Risk Reksa Dana Saham Syariah Pada Ojk Sebelum Dan Saat Covid-19 Di Indonesia. *Jurnal Tabarru': Islamic Banking and Finance*, 7(1), 383–394. [https://doi.org/10.25299/jtb.2024.vol7\(1\).15092](https://doi.org/10.25299/jtb.2024.vol7(1).15092)
- Sulaiman, K., & Maesarach, R. M. (2025). A Comparative Analysis of the Performance of Sharia and Conventional Equity Mutual Funds in Indonesia: A Review of Reputation, Stock Selection, and Market Timing. *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics*, 8(3), 8322–8336. <https://doi.org/https://doi.org/10.31538/ijse.v8i3.8151>
- Zahra, S. H., & Wahed, M. (2025). Optimalisasi Peran Gadai Emas Syariah Sebagai Solusi Keuangan Pada Nasabah di BSI KCP Surabaya Manukan. *Jurnal Pendidikan Dan Pengabdian Masyarakat*, 8(3), 324–333. <https://doi.org/10.29303/jppm.v8i3.9464>