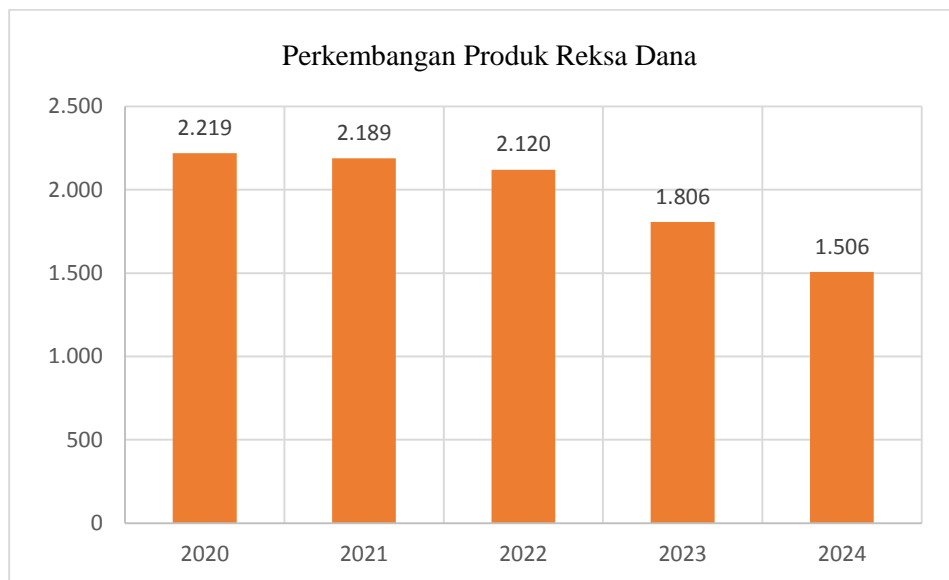


BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Dinamika pasar reksa dana di Indonesia pada periode 2020 hingga 2024 mencerminkan kondisi yang terus berubah dan memerlukan penyesuaian, ditandai dengan adanya tren penurunan jumlah produk secara konsisten setiap tahunnya. Awalnya, jumlah reksa dana berada pada tingkat yang cukup tinggi, namun mulai menurun sejak 2021 akibat pemberlakuan kebijakan fiskal berupa kenaikan tarif PPh atas bunga obligasi melalui PP No. 55 Tahun 2019. Kebijakan ini berdampak pada menurunnya daya Tarik obligasi sebagai komponen utama reksa dana pendapatan tetap, yang kemudian memicu perlambatan peluncuran produk baru dan penutupan produk yang tidak efisien (Bareksa.com, 2021). Kondisi ini diperburuk oleh tekanan eksternal seperti pandemi global, fluktuasi harga komoditas, inflasi, perubahan suku bunga acuan, hingga ketegangan geopolitik yang meningkatkan ketidakpastian ekonomi global (MediaKeuangan, 2025). Berikut merupakan grafik perkembangan produk reksa dana pada periode 2020-2024:



Sumber: OJK (Data Diolah Penulis, 2025)

Grafik 1. 1
Perkembangan Produk Reksa Dana Tahun 2020-2024

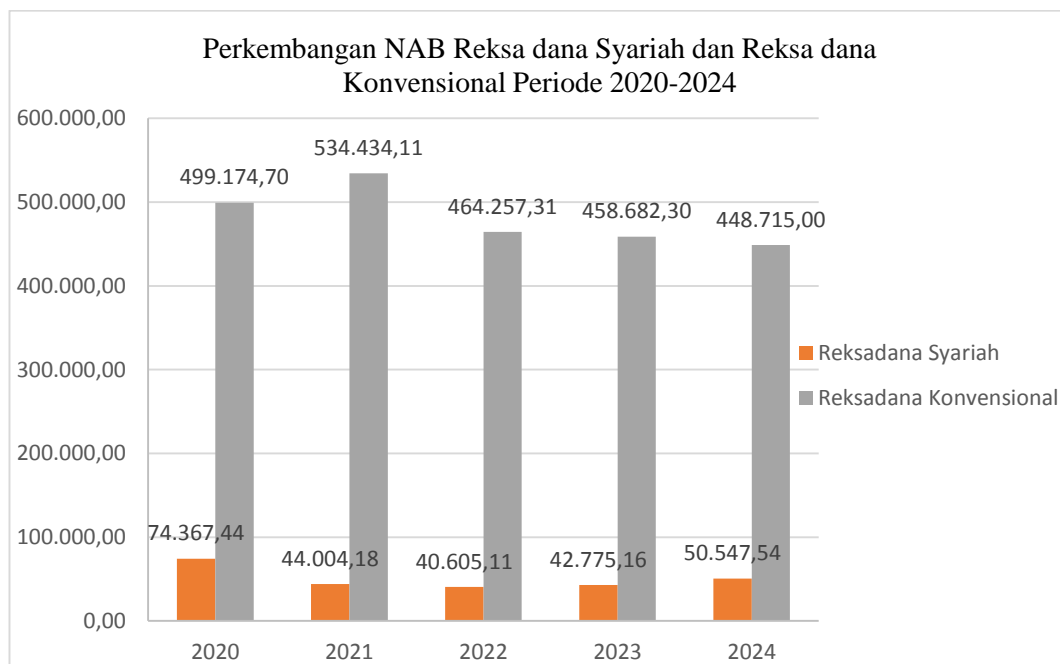
Berdasarkan grafik 1.1 perkembangan produk reksa dana dari tahun 2020 hingga 2024 terlihat adanya tren penurunan jumlah produk secara konsisten setiap tahunnya. Penurunan ini mengindikasikan adanya tantangan struktural di industri reksa dana, baik dari sisi regulasi, pasar, maupun perilaku investor (bareksa.com, 2021). Pada tahun 2021, jumlah produk turun dari 2.219 menjadi 2.189 produk (berkurang 30 produk), seiring diberlakukannya PP No. 55/2019 yang menaikkan tarif PPh bunga obligasi dari 5% menjadi 10%. Kenaikan ini mengurangi daya tarik obligasi yang merupakan komponen utama reksa dana, sehingga peluncuran produk baru melambat. Pada tahun 2022 jumlah kembali turun dari 2.189 menjadi 2.120 produk (berkurang 69 produk), akibat dampak lanjutan pajak serta pasar yang masih dalam fase pemulihan pasca pandemi. Produk berkinerja rendah mulai dihentikan sebagai bagian dari seleksi alam di industri (ojk.go.id, 2022).

Pada tahun 2023, jumlah produk turun drastis menjadi 1.806 produk (berkurang 314 produk), dipengaruhi volatilitas global, inflasi, dan ketegangan geopolitik. Banyak produk gagal memenuhi dana kelolaan minimum dan dibubarkan. OJK juga mendorong konsolidasi produk serupa untuk efisiensi dan peningkatan kualitas (bareksa.com, 2024). Selanjutnya di tahun 2024, jumlah kembali turun menjadi 1.506 produk (berkurang 300 produk). Penurunan ini merupakan kelanjutan adanya ketidakpastian ekonomi global, terutama ketegangan geopolitik, inflasi yang masih tinggi dan kebijakan moneter yang ketat di beberapa negara besar sehingga memberikan tekanan terhadap pasar saham (investasi.kontan, 2025).

Meskipun jumlah produk reksa dana mengalami penurunan signifikan dalam lima tahun terakhir hal ini tidak serta-merta menghilangkan peran penting reksa dana sebagai instrument investasi yang inklusif dan terjangkau bagi masyarakat. Di Tengah ketidakpastian pasar dan meningkatnya kompleksitas pengelolaan portofolio, reksa dana tetap menjadi pilihan bagi investor yang menginginkan diversifikasi dan pengelolaan profesional tanpa harus terlibat langsung dalam pengambilan Keputusan investasi (Agustini et al., 2024). Sebagaimana tercantum dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Pasal 1 Ayat 27 tentang Pasar Modal

“reksa dana adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari Masyarakat pemodal, yang selanjutnya akan dikelola dan diinvestasikan oleh manajer investasi kedalam portofolio efek.”

Manajer investasi bukan sekadar pengelola dana, melainkan garda terdepan yang memastikan setiap rupiah bekerja secara optimal sesuai prinsip investasi yang sehat dan bertanggung jawab. Maka dari itu, peran manajer investasi menjadi sangat krusial, terutama dalam pengelolaan reksa dana dan hal ini tercermin dalam harga unit penyertaan, yang dikenal sebagai NAV/NAB (Nilai Aktiva Bersih). NAB ini menjadi salah satu tolak ukur penting bagi investor untuk memantau kinerja dan hasil dari investasi reksa dana yang dipilih. Berikut merupakan perkembangan reksa dana syariah dan reksa dana konvensional periode 2020-2024:



Sumber: ojk.go.id (2025)

Grafik 1. 2
Perkembangan NAB Reksa dana Syariah dan Reksa dana Konvensional tahun 2020-2024

Berdasarkan grafik 1.2 terjadinya peningkatan Nilai Aktiva Bersih (NAB) menjadi Rp. 534,434,11 miliar di tahun 2021 dibanding tahun sebelumnya. Meskipun masih bertumbuh, akan tetapi laju kenaikannya melambat, yang bisa

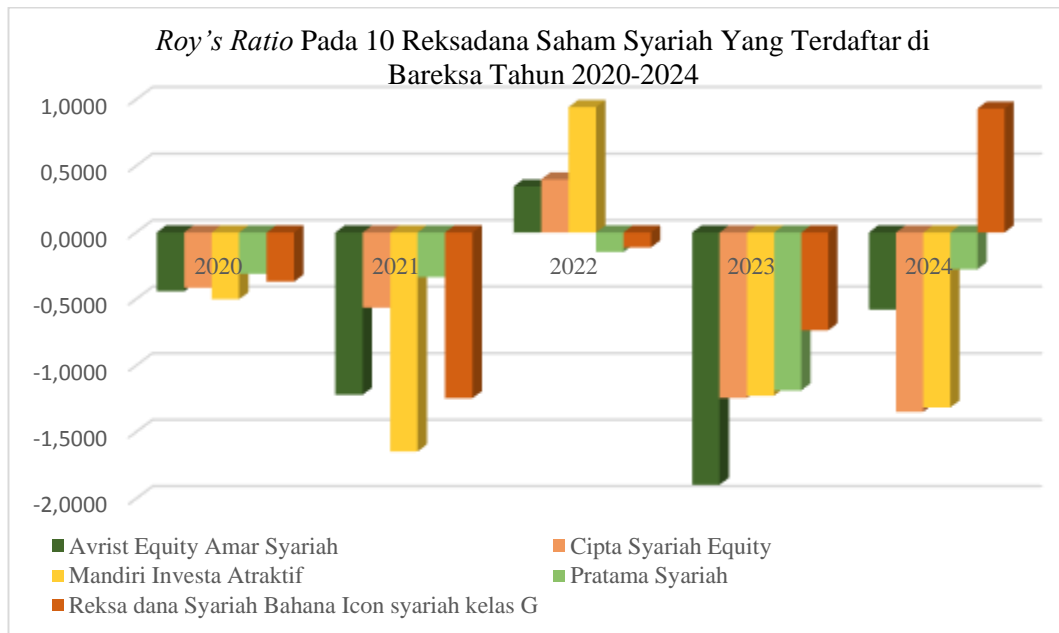
mengindikasikan mulai stabilnya pasar dan berkurangnya sentimen positif pasca *rebound* tahun 2020. Tahun 2022 hingga tahun 2024 terjadi penurunan tajam menjadi Rp. 499.262.62 miliar dimana NAB mengalami penurunan besar yang dipengaruhi kinerja reksa dana yang kurang memuaskan yang menyebabkan para investor beralih (investasi.kontan.co.id). Secara umum terdapat empat jenis reksa dana yang bisa dipilih, masing-masing reksa dana tersebut dapat dibedakan menurut alokasi jenis investasi yang dilakukan (Cahya et al., 2018):

1. Reksa Dana Pasar Uang (*Market Money Funds*) adalah Reksa Dana yang hanya melakukan investasi dalam utang dengan jatuh tempo lebih dari satu tahun.
2. Reksa Dana Pendapatan Tetap (*Fixed Income funds*) adalah Reksa Dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% yang diinvestasikan dalam efek utang.
3. Reksa Dana Saham adalah Reksa Dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari total dana kelolaan diinvestasikan pada saham yang diperdagangkan di bursa efek
4. Reksa Dana Campuran (*Discretionary Funds*) adalah Reksa Dana yang melakukan investasi dalam efek yang bersifat ekuitas dan efek yang bersifat hutang, yang perbandingannya tidak seperti dalam reksa dana saham atau reksa dana pendapatan tetap.

Hambatan yang muncul dalam pengembangan dana investasi Indonesia terkait erat dengan risiko investasi, termasuk risiko nilai partisipasi. Misalnya, karena harga yang lebih rendah dari sekuritas, kenaikan suku bunga dan menurunkan kinerja saham penerbit. Selain itu, berbagai biaya yang dibebankan dalam pengelolaan dana investasi, seperti biaya manajemen dan biaya operasional lainnya, juga turut berkontribusi pada penurunan Nilai Aktiva Bersih (NAB) perunit dana investasi. Hal ini tentu saja bisa mengurangi potensi keuntungan yang didapatkan investor. Oleh karena itu, penting bagi investor untuk memahami mengenai risiko-risiko dan bagi manajer investasi untuk mengelola portofolio dengan strategi yang adaptif untuk memitigasi dampak negatif dari fluktuasi pasar dan biaya operasional (Prasetia, 2018).

Penilaian terhadap kinerja reksa dana tidak dapat hanya difokuskan pada Tingkat pengembalian (*return*) tetapi juga harus mempertimbangkan tingkat risiko yang melekat pada instrument tersebut. Oleh karena itu, digunakan metode evaluasi berbasis *risk-adjusted return* untuk memperoleh Gambaran yang lebih komprehensif terhadap kinerja reksa dana seperti metode *Roy's Ratio* yang digunakan untuk mengukur probabilitas suatu portofolio menghasilkan return di bawah tingkat minimum yang diharapkan, sementara itu terdapat *M-square Measure* merupakan metode yang mengaitkan kinerja portofolio dengan kinerja pasar secara keseluruhan, dengan memperhitungkan volatilitas pasar dan return bebas risiko, sehingga memberikan penilaian kinerja yang telah disesuaikan dengan risiko pasar.

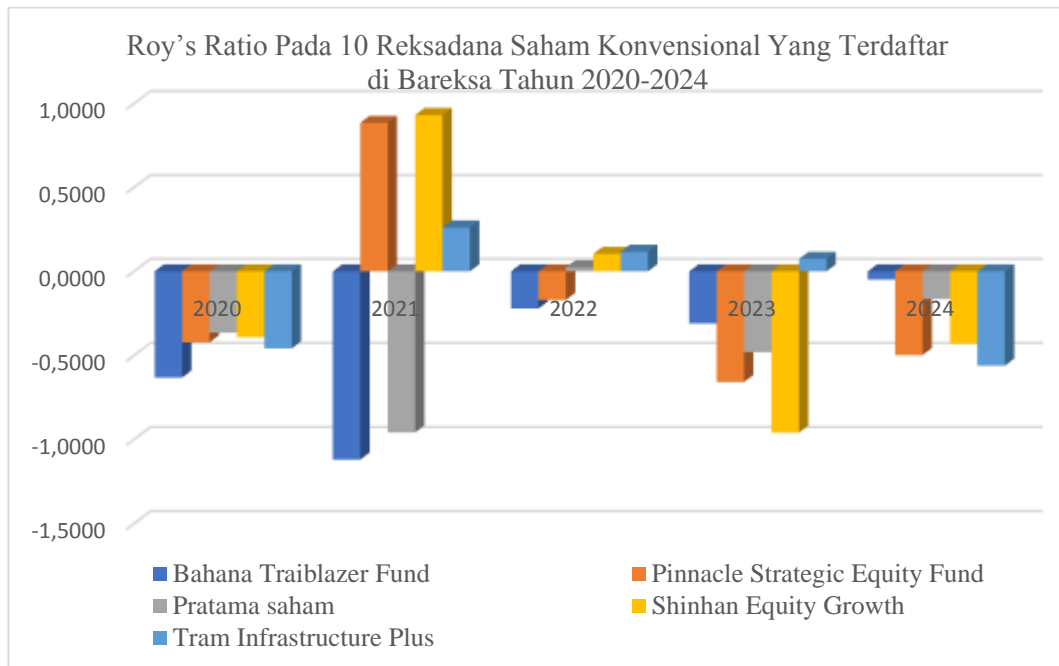
Roy's Ratio merupakan suatu teknik manajemen risiko dalam memilih portofolio investasi berdasarkan besarnya kemungkinan instrumen tersebut akan memberikan kinerja dibawah tingkat *return* yang diinginkan (Oktavio, 2015). *Roy's Ratio* adalah metode yang dikembangkan dalam teori portofolio yang berfokus pada perlindungan modal alih-alih mencari keuntungan tinggi sebagai alternatif pendekatan konvensional terhadap manajemen risiko dan investasi. Kriteria ini dipilih untuk penelitian karena sejalan dengan tujuan risiko investasi dan pendekatan konservatif (Amal et al., 2024). Berikut merupakan grafik dari hasil perhitungan *Roy's Ratio* untuk Reksa Dana Saham Syariah dan Reksa Dana Saham Konvensional pada periode 2020-2024:



Sumber: Diolah Penulis (2025)

Grafik 1. 3
***Roy's Ratio* Pada 10 Reksa dana Saham Syariah Yang Terdaftar di Bareksa Tahun 2020-2024**

Berdasarkan grafik 1.3, dapat dilihat pergerakan rata-rata tingkat pengembalian minimal yang diinginkan investor yang terdaftar di bareksa dengan mata uang rupiah cukup bervariasi. Kinerja reksa dana saham syariah terendah tercatat pada tahun 2023 pada produk Avrist Equity Amar Syariah sebesar -1,8963, menggambarkan situasi investasi terburuk yang terjadi akibat pengelolaan dana kurang efektif. Sedangkan, kinerja tertinggi menggambarkan kemampuan terbaik manajer investasi dalam menciptakan *return* tambahan dibandingkan produk reksa dana lainnya pada periode yang sama.



Sumber: Diolah Penulis (2025)

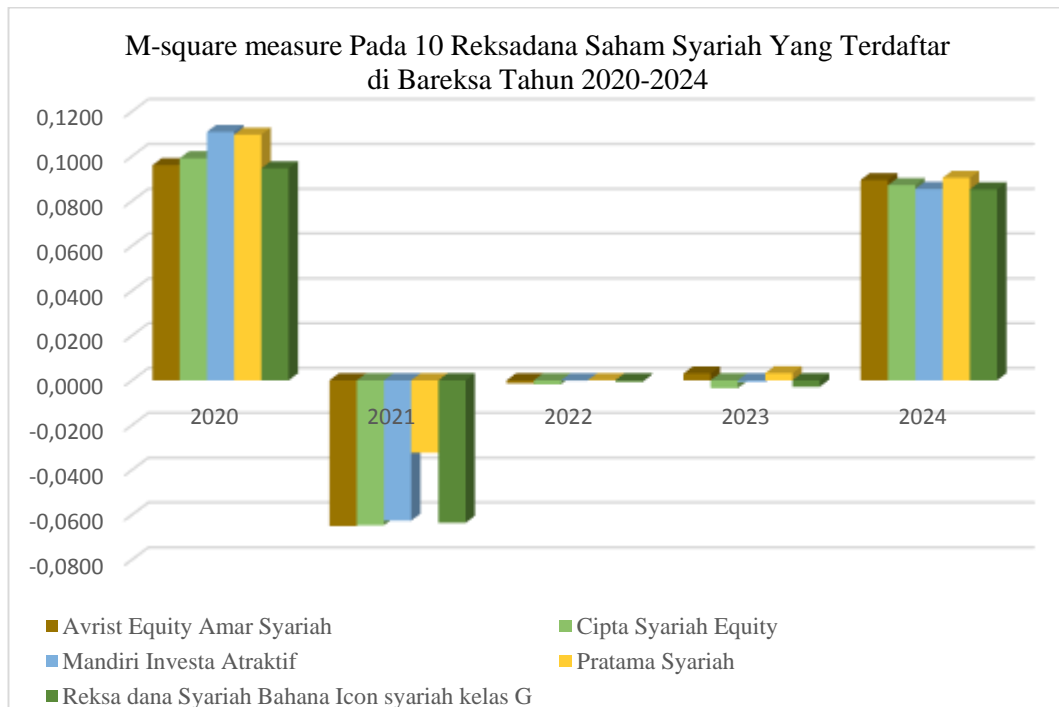
Grafik 1. 4
Roy's Ratio Pada 10 Reksa dana Saham Konvensional Yang Terdaftar di Bareksa Tahun 2020-2024

Berdasarkan grafik 1.4, dapat dilihat pergerakan rata-rata tingkat pengembalian minimal yang diinginkan investor yang terdaftar di bareksa dengan mata uang rupiah cukup bervariasi. Pada reksa dana saham konvensional, terendah tercatat pada tahun 2021 pada produk Bahana Traiblazer Fund sebesar -1,1201, menggambarkan situasi investasi terburuk yang terjadi akibat pengelolaan dana kurang efektif. Sedangkan, kinerja tertinggi menggambarkan kemampuan terbaik manajer investasi dalam menciptakan *return* tambahan dibandingkan produk reksa dana lainnya pada periode yang sama.

Berdasarkan hasil perhitungan *Roy's Ratio* menunjukkan adanya fluktuasi pada kinerja reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional. Hal ini biasanya disebabkan adanya dinamika pada *return* portofolio (RL) yang dihitung dari NAB tahunan, ekspektasi *return* saham ($E(RL)$) yang didasarkan pada BI Rate, serta standar deviasi (σ) dari *return* periodik NAB. Fluktuasi ini berpengaruh terhadap nilai *Roy's Ratio*, di mana rasio akan meningkat apabila *return* portofolio lebih tinggi dibandingkan dengan *return* saham disertai tingkat standar deviasi yang

rendah, sehingga kinerja reksa dana dapat dinilai baik. Sebaliknya, apabila *return* portofolio mendekati atau lebih rendah dari ekspektasi *return* saham dengan tingkat standar deviasi yang relatif tinggi, maka nilai *Roy's Ratio* cenderung menurun dan menunjukkan bahwa kinerja reksa dana kurang optimal. Dengan demikian, fluktuasi pada *retrun* portofolio menggambarkan adanya keseimbangan yang dinamis antara potensi imbal hasil dan risiko yang dihadapi investor.

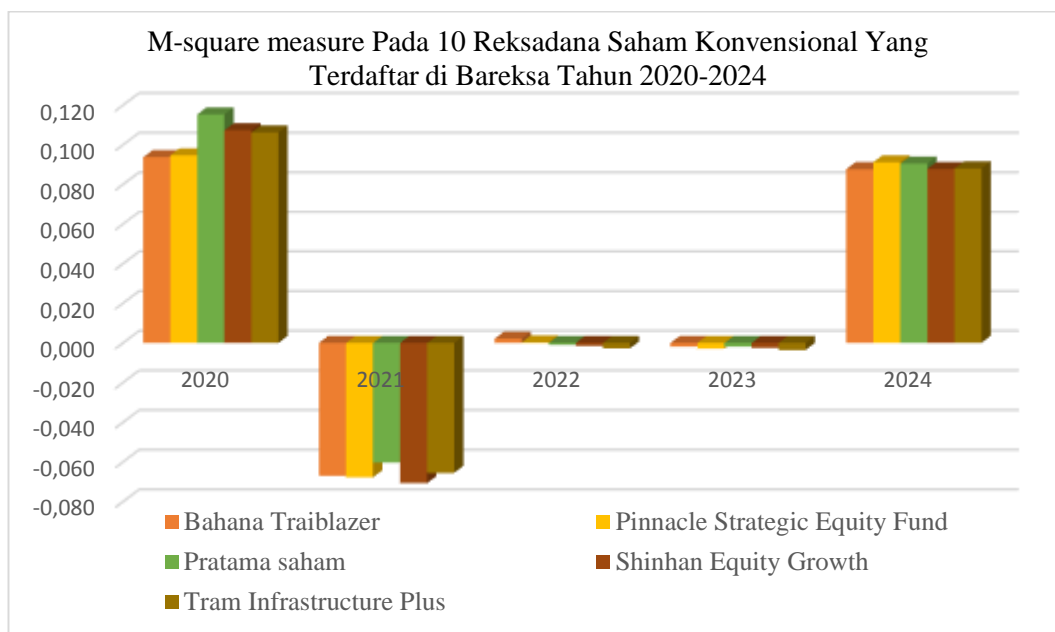
M-square Measure berfokus pada total risiko sebagai ukuran risiko, yang menjadikannya alat penting dalam analisis kinerja investasi. Namun, ukuran kinerja yang disesuaikan dengan risiko secara sederhana digambarkan sebagai imbal hasil terhadap indeks tolak ukur (Modigliani dan Modigliani dalam Suryawati et al., 2018), sehingga memberikan perspektif yang lebih jelas tentang seberapa baik suatu investasi berkinerja dibandingkan dengan pasar. *M-square Measure* menggunakan imbal hasil minimum atas kinerja pasar, yang merupakan perpaduan antara *return* pasar dan risiko pasar. Kinerja pasar dijadikan acuan, dan seluruh kinerja portofolio disesuaikan agar sebanding dengan kinerja pasar (Putri dalam Sonia et al., 2023). Indeks *M-square Measure* melakukan pendekatan dengan menyesuaikan risiko portofolio terhadap risiko pasar (Santosa dan Sajam dalam Sonia et al., 2023). Berikut merupakan grafik dari hasil perhitungan *M-square Measure* untuk Reksa Dana Saham Syariah dan Reksa Dana Saham Konvensional pada periode 2020-2024:



Sumber: Diolah Penulis (2025)

Grafik 1. 5
***M-square Measure* Pada 10 Reksa dana Saham Syariah Yang Terdaftar di Bareksa Tahun 2020-2024**

Berdasarkan grafik 1.5, dapat dilihat pergerakan nilai *M-square Measure* dari beberapa produk reksa dana. Pada reksa dana saham syariah, terendah tercatat pada tahun 2021 pada produk Avrist Equity Amar Syariah sebesar -0,0651, yang mencerminkan kinerja reksa dana masih dibawah standar pasar meskipun telah disesuaikan dengan risiko. Sedangkan, kinerja tertinggi mengindikasikan bahwa kinerja reksa dana tidak hanya optimal dalam menghasilkan *return*, tetapi juga mampu melampaui *return* pasar setelah penyesuaian risiko. Secara keseluruhan, tren yang berakhir positif di tahun 2024 mengindikasikan potensi peningkatan kinerja apabila pengelolaan risiko tetap konsisten.



Sumber: Diolah Penulis (2025)

Grafik 1. 6
***M-square Measure* Pada 10 Reksa dana Saham Konvensional Yang Terdaftar di Bareksa Tahun 2020-2024**

Berdasarkan grafik 1.6, dapat dilihat pergerakan nilai *M-square Measure* dari beberapa produk reksa dana. Pada reksa dana saham konvensional, terendah tercatat pada tahun 2021 pada produk Shinhan Equity Growth sebesar -0,0706, yang mencerminkan kinerja reksa dana masih dibawah standar pasar meskipun telah disesuaikan dengan risiko. Fluktuasi yang relatif kecil dari tahun ke tahun menunjukkan tingkat risiko yang tidak terlalu tinggi, sehingga nilai *M-square Measure* cenderung berada pada posisi netral hingga positif. Dengan demikian. Meskipun *return* tidak signifikan, konsistensi pengelolaan risiko memberikan sinyal positif dan pencapaian di tahun 2024 dapat menjadi indikasi adanya potensi peningkatan kinerja pada periode berikutnya.

Dalam beberapa tahun terakhir, industri reksa dana di Indonesia mengalami penurunan jumlah produk yang cukup signifikan, khususnya pada periode 2020 hingga 2024. Penurunan ini dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti perubahan regulasi pajak, ketidakstabilan ekonomi global, serta penyesuaian pasar pasca pandemi. Selain itu, kinerja sejumlah produk yang kurang optimal menyebabkan

terjadinya konsolidasi dan penutupan reksa dana yang akurat tetap tinggi, khususnya yang yang mempertimbangkan risiko dan imbal hasil. Oleh karena itu, evaluasi kinerja dengan pendekatan *risk-adjusted return* seperti *Roy's Ratio* dan *M-square Measure* menjadi penting. Permasalahan utamanya adalah apakah terdapat perbedaan kinerja yang signifikan antara reksa dana saham syariah dan konvensional jika diukur dengan metode tersebut. Penelitian ini penting untuk membantu investor dalam mengambil Keputusan yang lebih tepat di Tengah kondisi pasar yang tidak pasti.

Suatu reksa dana dikatakan memiliki kinerja yang lebih unggul (*outperform*) apabila hasil investasinya melebihi kinerja acuan pasar (*benchmark*). Sebaliknya, apabila kinerjanya berada di bawah *benchmark*, maka reksa dana tersebut tergolong dalam kategori berkinerja rendah (*underperform*) (Putri & Wijaya, 2022). Menurut penelitian terdahulu hasil *Roy's Ratio* menunjukkan tidak terdapat perbedaan hasil kinerja Reksa Dana Saham Syariah (Azis & Shofawati, 2020). Selain itu, hasil *M-square Measure* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan Reksa Dana Saham Syariah dan Reksa Dana Saham Konvensional (Huda et al., 2018).

Penulis ingin mengetahui perbedaan kinerja reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional dalam perspektif manajemen risiko investasi. Di Tengah meningkatnya minat masyarakat terhadap produk-produk investasi, termasuk dari generasi muda, serta volatilitas pasar yang semakin tinggi, investor memerlukan alat ukur yang tidak hanya menilai *return*, tetapi juga memperhitungkan risiko. Dengan menggunakan pendekatan *Roy's Ratio* dan *M-square Measure*, penelitian ini diharapkan dapat memberikan Gambaran yang lebih komprehensif tentang efektivitas kinerja masing-masing jenis reksa dana. Hasil penelitian ini dapat menjadi acuan bagi investor dalam pengambilan keputusan, bagi manajer investasi dalam pengelolaan portofolio, serta bagi regulator dalam merancang kebijakan yang lebih tepat sasaran untuk mendukung pertumbuhan industri reksa dana yang sehat dan berkelanjutan. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk membuat penelitian dengan judul “ANALISIS PERBANDINGAN

KINERJA REKSA DANA SAHAM SYARIAH DAN REKSA DANA SAHAM KONVENSIONAL DENGAN MENGGUNAKAN METODE PERHITUNGAN *ROY'S RATIO* DAN *M-SQUARE MEASURE* YANG TERDAFTAR DI BAREKSA PERIODE 2020-2024

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, maka dapat dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana gambaran kinerja Reksa Dana Saham Syariah dan Reksa Dana Saham Konvensional berdasarkan metode *Roy's Ratio* dan *M-square Measure* yang terdaftar pada bareksa periode 2020-2024?
2. Apakah terdapat perbedaan kinerja Reksa Dana Saham Syariah dan Reksa Dana Saham Konvensional menggunakan metode *Roy's Ratio* pada periode 2020-2024?
3. Apakah terdapat perbedaan kinerja Reksa Dana Saham Syariah dan Reksa Dana Saham Konvensional menggunakan metode *M-square Measure* pada periode 2020-2024?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah penulis jabarkan sebelumnya, penelitian ini dilakukan dengan tujuan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui gambaran perbandingan Reksa Dana Saham Syariah dan Reksa Dana Saham Konvensional menggunakan metode *Roy's Ratio* dan *M-square Measure* pada periode 2020-2024.
2. Untuk mengetahui terdapat perbedaan signifikan pada perbandingan Reksa Dana Saham Syariah dan Reksa Dana Saham Konvensional menggunakan metode *Roy's Ratio* pada periode 2020-2024.
3. Untuk mengetahui terdapat perbedaan signifikan pada perbandingan Reksa Dana Saham Syariah dan Reksa Dana Saham Konvensional menggunakan metode *M-square Measure* pada periode 2020-2024.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat baik secara langsung maupun tidak langsung bagi pihak-pihak yang berkepentingan antara lain:

1. Secara teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam meningkatkan pemahaman tentang investasi reksa dana, khususnya terkait dengan perbandingan kinerja Reksa Dana Saham Syariah dan Reksa Dana Saham Konvensional dengan menggunakan metode *Roy's Ratio* dan *M-square Measure* pada periode 2020-2024, penelitian ini dapat memberikan pengetahuan dalam manajemen keuangan dan menjadi literatur untuk melihat reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional yang sudah dibandingkan.

2. Secara praktis,

- a. Bagi Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan, wawasan serta informasi mengenai perbandingan reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional menggunakan metode *Roy's Ratio* dan *M-square Measure*. Sehingga dapat menjadi acuan untuk para penulis atau peneliti selanjutnya.

- b. Bagi Peneliti selanjutnya

hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah informasi dan sebagai bahan referensi dalam melakukan penelitian atau penelitian lanjutan yang berkaitan dengan *Return Saham*.

- c. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi para calon investor dalam menentukan memilih reksa dana yang akan diinvestasikan agar mendapatkan keuntungan yang maksimal karena mendapatkan informasi tambahan mengenai pengetahuan perbandingan reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional menggunakan metode *Roy's Ratio* dan *M-square Measure*.

- d. Bagi Manajer Investasi

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi bagi manajer investasi dengan menghadirkan bukti empiris mengenai perbandingan kinerja reksa dana saham syariah dan konvensional melalui metode *Roy's Ratio* dan *M-square Measure*. Hasil yang diperoleh diharapkan mampu menghasilkan imbal hasil yang optimal dengan tetap memperhatikan tingkat risiko.

1.5. Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada 10 reksa dana berupa 5 reksa dana saham syariah dan 5 reksa dana saham konvensional. Data yang digunakan berupa historical data reksa dana saham syariah dan reksa dana saham konvensional yang dapat diakses melalui website resmi yaitu website bareksa. Data yang digunakan mulai dari tahun 2020-2024. Waktu pelaksanaan penelitian dilakukan dari bulan Maret 2025 sampai dengan selesai.

Tabel 1. 1
Waktu Pelaksanaan Penelitian

No	Kegiatan	Tahun 2025																											
		Maret				April				Mei				Juni				Juli				Agustus				September			
		1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
1	Pengumpulan Data	■	■	■	■																								
2	Pengajuan Judul				■																								
3	Penyusunan BAB I				■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■												
4	Penyusunan BAB II													■	■	■	■												
5	Penyusunan BAB III															■	■	■	■	■	■								
6	Seminar Proposal																					■							
7	Revisi Seminar																						■						
8	Penyusunan BAB IV																					■	■	■	■				
9	Penyusunan BAB V																							■	■	■			
10	Sidang Skripsi																									■			
11	Revisi Skripsi																										■		

Sumber: Diolah Penulis (2025)