

Analisis Komparatif Kinerja Portofolio Reksa Dana Saham Syariah Berbasis Risiko Sebelum dan Sesudah Pandemi Covid-19

Yopi Septiana¹, Rachmawaty^{2*}, Holiawati³

Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Pamulang
yopi.septian3094@gmail.com¹, dosen01925@unpam.ac.id^{2*}, dosen00011@unpam.ac.id³

Received 16 Februari 2026 | Revised 13 Maret 2026 | Accepted 16 Maret 2026

*Korespondensi Penulis

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis perbedaan kinerja portofolio reksa dana saham syariah di Indonesia sebelum dan sesudah pandemi COVID-19 pada periode 2019–2024. Kinerja portofolio dievaluasi menggunakan pendekatan risk-adjusted performance melalui Sharpe Ratio, Treynor Ratio, dan Jensen's Alpha. Penelitian menggunakan metode kuantitatif dengan desain komparatif dan memanfaatkan data sekunder berupa Nilai Aktiva Bersih (NAB) dari 33 reksa dana saham syariah yang beroperasi secara konsisten selama periode penelitian. Periode observasi dibagi menjadi dua fase, yaitu sebelum dan sesudah pandemi COVID-19. Karena data bersifat berpasangan dan tidak berdistribusi normal, pengujian perbedaan dilakukan menggunakan Wilcoxon Signed Rank Test. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja portofolio yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah pandemi, baik berdasarkan Sharpe Ratio, Treynor Ratio, maupun Jensen's Alpha. Temuan ini mengindikasikan bahwa reksa dana saham syariah memiliki tingkat ketahanan kinerja yang relatif stabil dalam menghadapi guncangan ekonomi akibat pandemi. Penelitian ini memberikan kontribusi empiris terhadap literatur investasi syariah serta menjadi referensi bagi investor, manajer investasi, dan regulator dalam mengevaluasi kinerja instrumen investasi di pasar modal Syariah.

Kata Kunci: Reksa Dana Saham Syariah; Kinerja Portofolio; Kinerja Berbasis Risiko; Analisis Komparatif.

Abstract

This study aims to analyze the differences in the portfolio performance of Islamic equity mutual funds in Indonesia before and after the COVID-19 pandemic during the period 2019–2024. Portfolio performance is evaluated using a risk-adjusted performance approach through the Sharpe Ratio, Treynor Ratio, and Jensen's Alpha. The study employs a quantitative method with a comparative research design and utilizes secondary data in the form of Net Asset Value (NAV) from 33 Islamic equity mutual funds that operated consistently throughout the research period. The observation period is divided into two phases: before and after the COVID-19 pandemic. Since the data are paired and not normally distributed, the difference test is conducted using the Wilcoxon Signed Rank Test. The results indicate that there is no significant difference in portfolio performance between the periods before and after the pandemic, as measured by the Sharpe Ratio, Treynor Ratio, and Jensen's Alpha. These findings suggest that Islamic equity mutual funds demonstrate relatively stable performance resilience in facing economic shocks caused by the pandemic. This study contributes empirically to the literature on Islamic investment and serves as a reference for investors, investment managers, and regulators in evaluating the performance of investment instruments in the Islamic capital market.

Keywords: Islamic Equity Mutual Funds; Portfolio Performance; Risk-Adjusted Performance; Comparative Analysis.

PENDAHULUAN

Pandemi COVID-19 telah memberikan dampak yang signifikan terhadap stabilitas pasar keuangan global, termasuk pasar modal di Indonesia. Ketidakpastian ekonomi yang meningkat selama periode pandemi menyebabkan fluktuasi harga saham dan peningkatan volatilitas pasar, yang pada akhirnya memengaruhi kinerja berbagai instrumen investasi. Salah satu instrumen yang turut terdampak oleh kondisi tersebut adalah reksa dana saham syariah, yang portofolionya didominasi oleh saham-saham syariah di pasar modal.

Sebagai bagian dari pasar modal syariah, reksa dana saham syariah memiliki karakteristik khusus dalam pengelolaan portofolionya, antara lain pembatasan pada sektor-sektor tertentu serta penerapan prinsip kehati-hatian dalam investasi. Karakteristik tersebut secara teoritis berpotensi memengaruhi tingkat risiko dan return portofolio, khususnya pada kondisi pasar yang bergejolak seperti pada periode pandemi COVID-19. Oleh karena itu, evaluasi kinerja reksa dana saham syariah pada periode sebelum dan sesudah pandemi menjadi penting untuk memahami sejauh mana instrumen ini mampu bertahan dalam menghadapi tekanan ekonomi.

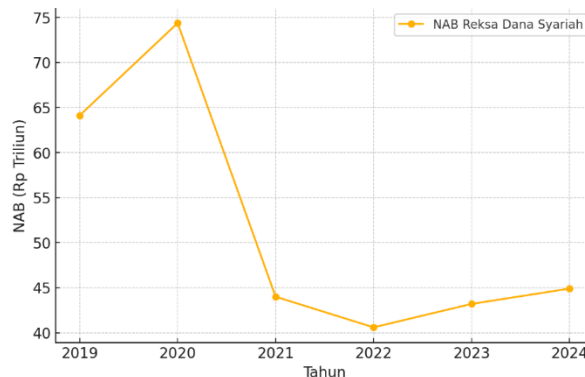
Secara empiris, perkembangan kinerja reksa dana saham syariah selama periode penelitian menunjukkan adanya dinamika yang menarik. Tabel 1 menyajikan gambaran awal mengenai perubahan kinerja portofolio reksa dana saham syariah pada periode sebelum dan sesudah pandemi COVID-19. Data tersebut menunjukkan adanya perubahan nilai kinerja yang disertai dengan peningkatan tingkat volatilitas pada periode pandemi dan pascapandemi, meskipun perubahan tersebut tidak terjadi secara merata pada seluruh produk reksa dana saham syariah.

Tabel 1. Perkembangan Nilai Aktiva NAB Reksa Dana, Jumlah Produk, Dan Pangsa Pasar

Tahun	NAB (Rp Triliun)	Jumlah Produk	Pangsa Pasar (%)
2019	64.12	243	11.3
2020	74.37	289	12.9
2021	44.00	268	7.6
2022	40.60	260	7.9
2023	43.20	253	8.4
2024	44.90	257	9,2

Sumber data: OJK (2024), Statistik Reksa Dana Syariah & Makmur.id (2024)

Selain itu, fenomena perubahan kinerja reksa dana saham syariah juga dapat diamati secara visual melalui Gambar 1, yang menunjukkan pergerakan atau perbandingan kinerja reksa dana saham syariah pada periode sebelum dan sesudah pandemi COVID-19. Visualisasi ini memperlihatkan bahwa pandemi COVID-19 diikuti oleh fluktuasi kinerja yang cukup tajam pada awal periode krisis, kemudian diikuti oleh kecenderungan pemulihan yang berbeda-beda antar produk reksa dana saham syariah. Fenomena ini mengindikasikan bahwa dampak pandemi terhadap kinerja portofolio tidak bersifat seragam.



Gambar 1. Grafik Perkembangan NAB Reksa Dana Syariah (2019–2024)

Sumber data: OJK (2024), Statistik Reksa Dana Syariah & Makmur.id (2024)

Meskipun fenomena empiris menunjukkan adanya perubahan kinerja reksa dana saham syariah selama periode pandemi COVID-19, hasil penelitian terdahulu mengenai kinerja instrumen investasi syariah pada periode krisis menunjukkan temuan yang beragam. Beberapa penelitian menyatakan bahwa reksa dana saham syariah memiliki tingkat ketahanan yang relatif baik dalam menghadapi krisis, sementara penelitian lainnya menemukan bahwa kinerja reksa dana saham syariah tidak berbeda secara signifikan sebelum dan sesudah krisis. Perbedaan temuan tersebut menunjukkan adanya ketidakpastian empiris yang masih memerlukan kajian lebih lanjut.

Berdasarkan fenomena empiris yang ditunjukkan melalui Tabel 1 dan Gambar 1 serta adanya inkonsistensi hasil penelitian terdahulu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan kinerja portofolio reksa dana saham syariah di Indonesia sebelum dan sesudah pandemi COVID-19 dengan menggunakan pendekatan kinerja berbasis risiko, yaitu Sharpe Ratio, Treynor Ratio, dan Jensen's Alpha. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris dalam memahami ketahanan kinerja reksa dana saham syariah pada periode krisis serta menjadi referensi bagi investor, manajer investasi, dan regulator pasar modal.

Sejumlah penelitian terbaru telah menganalisis kinerja reksa dana saham syariah menggunakan pendekatan risk-adjusted performance seperti Sharpe Ratio, Treynor Ratio, dan Jensen's Alpha. Beberapa studi menunjukkan bahwa kinerja reksa dana syariah relatif stabil bahkan pada periode krisis, meskipun sebagian besar penelitian hanya membandingkan kinerja antara reksa dana syariah dan konvensional tanpa secara spesifik menganalisis perubahan kinerja sebelum dan sesudah pandemi COVID-19. Misalnya, penelitian oleh Shafwah dan Suryomurti (2025) menemukan bahwa reksa dana saham syariah dan konvensional menunjukkan kinerja yang relatif serupa berdasarkan indikator Sharpe, Treynor, dan Jensen, serta tidak terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik antara keduanya. Selain itu, penelitian lain menunjukkan bahwa kinerja beberapa reksa dana saham syariah cenderung dipengaruhi oleh dinamika pasar secara umum dan sering kali menghasilkan nilai Sharpe dan Treynor yang negatif, yang menunjukkan bahwa kinerja portofolio lebih dipengaruhi oleh pergerakan pasar daripada kemampuan manajer investasi.

Namun demikian, sebagian besar penelitian tersebut memiliki keterbatasan dalam hal cakupan periode pengamatan maupun fokus analisis. Beberapa studi hanya menganalisis kinerja selama periode pandemi atau membandingkan reksa dana syariah dengan konvensional tanpa melakukan analisis komparatif berbasis periode krisis secara eksplisit. Selain itu, penelitian yang mengkaji perubahan kinerja portofolio reksa dana saham syariah sebelum dan sesudah pandemi COVID-19 dengan menggunakan pendekatan risk-adjusted performance dan periode observasi yang relatif panjang masih terbatas. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengisi celah penelitian tersebut dengan menganalisis secara komparatif kinerja portofolio reksa dana saham syariah di Indonesia sebelum dan sesudah pandemi COVID-19 pada periode 2019–2024 menggunakan indikator Sharpe Ratio, Treynor Ratio, dan Jensen's Alpha.

Penelitian terdahulu mengenai kinerja reksa dana saham syariah menunjukkan hasil yang beragam. Beberapa penelitian menemukan bahwa reksa dana saham syariah memiliki kinerja yang relatif stabil dibandingkan dengan reksa dana saham konvensional selama periode krisis, sementara penelitian lainnya menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja yang signifikan antara kedua jenis reksa dana tersebut. Selain itu, terdapat penelitian yang menunjukkan bahwa penggunaan ukuran kinerja berbasis risiko memberikan hasil evaluasi yang berbeda dibandingkan dengan pengukuran kinerja berbasis return semata.

Meskipun kajian mengenai kinerja reksa dana saham syariah telah banyak dilakukan, penelitian yang secara khusus membandingkan kinerja portofolio sebelum dan sesudah pandemi COVID-19 dengan menggunakan pendekatan kinerja berbasis risiko serta periode pengamatan yang relatif panjang masih terbatas. Oleh karena itu, penelitian ini mengisi celah penelitian dengan menganalisis secara komparatif kinerja portofolio reksa dana saham syariah di Indonesia sebelum dan sesudah pandemi COVID-19 pada periode 2019–2024 menggunakan indikator Sharpe Ratio, Treynor Ratio, dan Jensen's Alpha.

Kajian Literatur

Reksa Dana Saham Syariah

Reksa dana saham syariah merupakan instrumen investasi kolektif yang dikelola berdasarkan prinsip-prinsip syariah Islam, baik dari sisi akad, kegiatan usaha, maupun objek investasinya. Menurut

Otoritas Jasa Keuangan (OJK), reksa dana syariah adalah reksa dana yang pengelolaannya dilakukan sesuai dengan prinsip syariah di pasar modal, termasuk dalam pemilihan efek dan mekanisme pengelolaan dana. Saham yang menjadi underlying asset harus tercantum dalam Daftar Efek Syariah dan memenuhi kriteria yang ditetapkan oleh regulator.

Portofolio dan Risiko Investasi

Kinerja portofolio investasi mencerminkan kemampuan suatu portofolio dalam menghasilkan tingkat pengembalian tertentu dengan risiko yang melekat selama periode waktu tertentu. Menurut Bodie, Kane, dan Marcus, keputusan investasi selalu melibatkan trade-off antara return yang diharapkan dan risiko yang harus ditanggung oleh investor. Oleh karena itu, penilaian kinerja portofolio tidak dapat dilakukan hanya dengan melihat besarnya return, tetapi juga harus mempertimbangkan risiko yang menyertainya.

Pengukuran Kinerja Portofolio Berbasis Risiko

Pengukuran kinerja portofolio berbasis risiko digunakan untuk menilai efisiensi pengelolaan portofolio dengan mengaitkan return yang dihasilkan dengan risiko yang ditanggung. Sharpe mengemukakan bahwa evaluasi kinerja investasi sebaiknya dilakukan dengan mempertimbangkan risiko total, sehingga Sharpe Ratio digunakan untuk mengukur excess return per satuan risiko total. Rasio ini relevan digunakan ketika investor mempertimbangkan keseluruhan volatilitas portofolio dalam pengambilan keputusan investasi.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain komparatif, yang bertujuan untuk menganalisis perbedaan kinerja portofolio reksa dana saham syariah sebelum dan sesudah pandemi COVID-19. Pendekatan kuantitatif digunakan karena penelitian ini mengolah data numerik untuk mengukur kinerja investasi secara objektif berdasarkan indikator kinerja berbasis risiko (risk-adjusted performance). Desain komparatif digunakan untuk membandingkan kinerja portofolio pada dua kondisi ekonomi yang berbeda, yaitu sebelum pandemi dan sesudah pandemi COVID-19. Objek dan Periode Penelitian. Objek penelitian adalah reksa dana saham syariah yang terdaftar dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Periode penelitian mencakup tahun 2019–2024 yang dibagi menjadi dua periode pengamatan, yaitu: Periode sebelum pandemi COVID-19 2019 dan Periode sesudah pandemi COVID-19 2020–2024. Pembagian periode tersebut didasarkan pada pengumuman World Health Organization (WHO) yang menetapkan COVID-19 sebagai pandemi global pada 11 Maret 2020, sehingga tahun 2020 dianggap sebagai awal periode krisis pandemi.

Populasi penelitian mencakup seluruh reksa dana saham syariah yang terdaftar di Indonesia selama periode penelitian. Penentuan sampel menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria berikut: 1) Reksa dana saham syariah yang terdaftar di OJK selama periode 2019–2024; 2) Reksa dana yang aktif selama periode penelitian dan tidak mengalami likuidasi; dan 3) Memiliki data Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang lengkap selama periode penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 33 reksa dana saham syariah sebagai sampel penelitian.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang bersumber dari publikasi resmi lembaga terkait. Data berupa Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah diperoleh dari laporan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bursa Efek Indonesia (BEI), serta sumber publikasi lain yang relevan dan dapat dipertanggungjawabkan. Penggunaan data sekunder dinilai sesuai karena data tersebut telah melalui proses pencatatan dan publikasi resmi sehingga memiliki tingkat reliabilitas yang memadai untuk keperluan analisis akademik.

Pengukuran kinerja portofolio reksa dana saham syariah dilakukan menggunakan pendekatan kinerja berbasis risiko (risk-adjusted performance). Indikator yang digunakan dalam penelitian ini meliputi Sharpe Ratio, Treynor Ratio, dan Jensen's Alpha. Sharpe Ratio digunakan untuk menilai kinerja portofolio berdasarkan risiko total, Treynor Ratio digunakan untuk mengukur kinerja berdasarkan risiko sistematis, sedangkan Jensen's Alpha digunakan untuk mengevaluasi kemampuan manajer investasi dalam menghasilkan abnormal return di atas tingkat pengembalian yang diharapkan. Penggunaan ketiga indikator

tersebut secara simultan dimaksudkan untuk memperoleh gambaran kinerja portofolio yang lebih komprehensif.

Analisis data dilakukan melalui beberapa tahapan. Tahap awal meliputi perhitungan return dan indikator kinerja portofolio berbasis risiko pada masing-masing periode penelitian. Selanjutnya dilakukan analisis statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik kinerja portofolio reksa dana saham syariah sebelum dan sesudah pandemi COVID-19. Tahap berikutnya adalah uji normalitas data untuk menentukan metode pengujian hipotesis yang sesuai. Mengingat data penelitian tidak berdistribusi normal dan bersifat berpasangan, pengujian perbedaan kinerja portofolio antara kedua periode pengamatan dilakukan menggunakan Wilcoxon Signed Rank Test. Pengujian ini digunakan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja portofolio reksa dana saham syariah yang signifikan secara statistik antara periode sebelum dan sesudah pandemi COVID-19.

HASIL dan PEMBAHASAN

Analisis Kinerja Portofolio Reksa Dana Saham Syariah

Analisis kinerja portofolio reksa dana saham syariah dalam penelitian ini dilakukan secara bertahap dan sistematis. Tahap awal analisis meliputi perhitungan return portofolio, risiko total, dan risiko sistematis sebagai dasar dalam mengevaluasi kinerja portofolio. Return portofolio digunakan untuk menggambarkan tingkat pengembalian yang diperoleh investor, risiko total diukur menggunakan standar deviasi return, sedangkan risiko sistematis diukur menggunakan koefisien beta (β). Seluruh perhitungan tersebut dilakukan pada masing-masing produk reksa dana saham syariah untuk dua periode pengamatan, yaitu periode sebelum dan sesudah pandemi COVID-19.

Hasil perhitungan return, standar deviasi, dan beta selanjutnya digunakan sebagai input utama dalam pengukuran kinerja portofolio berbasis risiko melalui indikator Sharpe Ratio, Treynor Ratio, dan Jensen's Alpha. Dengan pendekatan ini, evaluasi kinerja portofolio tidak hanya didasarkan pada besarnya return yang dihasilkan, tetapi juga mempertimbangkan tingkat risiko yang ditanggung oleh investor.

Statistik Deskriptif Indikator Kinerja Portofolio Reksa Dana Saham Syariah

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran awal mengenai karakteristik kinerja portofolio reksa dana saham syariah sebelum dan sesudah pandemi COVID-19 berdasarkan indikator Sharpe Ratio, Treynor Ratio, dan Jensen's Alpha. Statistik deskriptif ini mencakup nilai rata-rata, median, nilai minimum, nilai maksimum, serta standar deviasi dari masing-masing indikator kinerja. Hasil statistik deskriptif tersebut disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Kinerja Portofolio Reksa Dana Saham Syariah
Sebelum dan Sesudah Pandemi COVID-19

Indikator	Periode	Mean	Median	Minimum	Maximum	Std. Dev
Sharpe Ratio	Sebelum Pandemi	-1,09866	-0,93643	-7,927682	1,488487	1,801072
Sharpe Ratio	Sesudah Pandemi	-1,60673	-1,16896	-18,70769	0,655484	3,226744
Treynor Ratio	Sebelum Pandemi	0,010483	0,027752	-0,419708	0,263860	0,108886
Treynor Ratio	Sesudah Pandemi	0,00914	-0,01915	-3,763375	3,689582	0,982015
Jensen's Alpha	Sebelum Pandemi	3,67819	-0,33346	-1,405869	117,8296	20,60948
Jensen's Alpha	Sesudah Pandemi	-0,115517	-0,149330	-0,373989	0,310856	0,167191

Sumber data: Data diolah dari hasil penelitian (2019–2024)

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif sebagaimana disajikan pada Tabel 2.1 kinerja portofolio reksa dana saham syariah pada periode sebelum dan sesudah pandemi COVID-19 menunjukkan karakteristik yang berbeda secara deskriptif, meskipun perbedaan tersebut tidak seluruhnya mengindikasikan adanya perubahan yang signifikan secara statistik. Statistik deskriptif ini memberikan gambaran awal mengenai kecenderungan kinerja portofolio serta tingkat variasi antar reksa dana saham syariah pada dua kondisi ekonomi yang berbeda, yaitu sebelum dan sesudah terjadinya pandemi COVID-19.

Pada indikator Sharpe Ratio, nilai rata-rata kinerja portofolio reksa dana saham syariah pada periode sebelum pandemi tercatat sebesar $-1,09866$ dengan nilai median $-0,93643$. Nilai maksimum Sharpe Ratio mencapai $1,488487$, sedangkan nilai minimum sebesar $-7,927682$, serta standar deviasi sebesar $1,801072$. Nilai-nilai tersebut menunjukkan bahwa kemampuan portofolio dalam menghasilkan excess return terhadap risiko total pada periode sebelum pandemi masih cukup beragam antar reksa dana, yang mengindikasikan adanya perbedaan efisiensi pengelolaan portofolio oleh masing-masing manajer investasi.

Selanjutnya, pada periode sesudah pandemi COVID-19, nilai rata-rata Sharpe Ratio mengalami penurunan menjadi $-1,60673$ dengan nilai median $-1,16896$. Nilai maksimum pada periode ini tercatat sebesar $0,655484$, sedangkan nilai minimum turun hingga $-18,70769$, disertai dengan peningkatan standar deviasi menjadi $3,226744$. Penurunan nilai rata-rata dan peningkatan standar deviasi tersebut mengindikasikan bahwa secara umum kemampuan portofolio dalam mengompensasi risiko total cenderung melemah pada periode sesudah pandemi, seiring dengan meningkatnya volatilitas pasar modal akibat ketidakpastian ekonomi yang ditimbulkan oleh pandemi COVID-19.

Pada indikator Treynor Ratio, hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai rata-rata Treynor Ratio pada periode sebelum pandemi tercatat sebesar $0,010483$ dengan nilai median $0,027752$. Nilai maksimum mencapai $0,263860$, sedangkan nilai minimum sebesar $-0,419708$, serta standar deviasi sebesar $0,108886$. Hasil ini menunjukkan bahwa kinerja portofolio berdasarkan risiko sistematis pada periode sebelum pandemi masih berfluktuasi, namun secara rata-rata berada pada tingkat yang relatif rendah, yang mencerminkan sensitivitas portofolio terhadap pergerakan pasar secara keseluruhan.

Sementara itu, pada periode sesudah pandemi COVID-19, nilai rata-rata Treynor Ratio tercatat sebesar $0,00914$ dengan nilai median $-0,01915$. Nilai maksimum meningkat secara signifikan menjadi $3,689582$, sedangkan nilai minimum turun hingga $-3,763375$, dengan standar deviasi yang meningkat cukup tajam menjadi $0,982015$. Peningkatan rentang nilai dan variasi tersebut mengindikasikan bahwa kinerja portofolio berbasis risiko sistematis antar reksa dana menjadi lebih beragam pada periode sesudah pandemi, meskipun secara rata-rata belum menunjukkan adanya peningkatan kinerja yang berarti.

Pada indikator Jensen's Alpha, nilai rata-rata kinerja portofolio pada periode sebelum pandemi tercatat sebesar $3,67819$ dengan nilai median $-0,33346$. Nilai maksimum mencapai $117,8296$, sedangkan nilai minimum sebesar $-1,405869$, dengan standar deviasi yang relatif tinggi yaitu $20,60948$. Rentang nilai yang sangat lebar ini menunjukkan bahwa kemampuan portofolio dalam menghasilkan abnormal return pada periode sebelum pandemi sangat bervariasi antar produk reksa dana, yang mencerminkan perbedaan kemampuan manajer investasi dalam menciptakan nilai tambah bagi investor.

Sebaliknya, pada periode sesudah pandemi COVID-19, nilai rata-rata Jensen's Alpha menurun menjadi $-0,115517$ dengan nilai median $-0,149330$. Nilai maksimum tercatat sebesar $0,310856$, sedangkan nilai minimum sebesar $-0,373989$, dengan standar deviasi yang jauh lebih kecil yaitu $0,167191$. Penurunan nilai rata-rata dan variasi ini menunjukkan bahwa kemampuan portofolio dalam menciptakan abnormal return pada periode sesudah pandemi cenderung menurun dan menjadi lebih homogen dibandingkan dengan periode sebelum pandemi. Kondisi ini mengindikasikan bahwa tekanan pasar selama dan setelah pandemi membatasi peluang manajer investasi untuk menghasilkan kinerja di atas return pasar secara konsisten.

Hasil Uji Normalitas dan Pemilihan Metode Pengujian

Sebelum dilakukan pengujian perbedaan kinerja portofolio, data indikator kinerja terlebih dahulu diuji normalitasnya. Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa data kinerja portofolio reksa dana saham syariah tidak berdistribusi normal dan bersifat berpasangan antara periode sebelum dan sesudah pandemi COVID-19. Oleh karena itu, metode pengujian yang digunakan untuk menguji perbedaan kinerja portofolio adalah metode nonparametrik, yaitu Wilcoxon Signed Rank Test, yang sesuai untuk membandingkan dua sampel berpasangan dengan distribusi data yang tidak normal.

Hasil Uji Perbedaan Kinerja Portofolio (Wilcoxon Signed Rank Test)

Hasil uji Wilcoxon Signed Rank Test terhadap kinerja portofolio reksa dana saham syariah sebelum dan sesudah pandemi COVID-19 disajikan pada Tabel 3.1

Tabel 3. Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test Indikator Kinerja Portofolio

Indikator	Z	Sig. (2-tailed)	Keputusan
Sharpe Ratio	-0,902	0,367	Tidak signifikan
Treynor Ratio	-0,527	0,598	Tidak signifikan
Jensen's Alpha	> -1,96	> 0,05	Tidak signifikan

Sumber data: Data diolah dari hasil penelitian (2019–2024)

Berdasarkan hasil uji Wilcoxon Signed Rank Test sebagaimana disajikan pada Tabel 3.1 pengujian terhadap indikator Sharpe Ratio menunjukkan nilai statistik Z sebesar $-0,902$ dengan nilai signifikansi sebesar $0,367$. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi $0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja portofolio reksa dana saham syariah yang signifikan secara statistik berdasarkan Sharpe Ratio antara periode sebelum dan sesudah pandemi COVID-19. Hasil ini mengindikasikan bahwa meskipun secara deskriptif terjadi penurunan nilai rata-rata Sharpe Ratio pada periode sesudah pandemi, perubahan tersebut belum cukup kuat untuk menunjukkan perbedaan kinerja yang signifikan apabila ditinjau dari risiko total portofolio.

Pada indikator Treynor Ratio, hasil uji Wilcoxon menunjukkan nilai statistik Z sebesar $-0,527$ dengan nilai signifikansi sebesar $0,598$. Nilai signifikansi yang lebih besar dari $0,05$ menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja portofolio reksa dana saham syariah yang signifikan secara statistik berdasarkan Treynor Ratio antara periode sebelum dan sesudah pandemi COVID-19. Temuan ini menunjukkan bahwa perubahan kondisi pasar akibat pandemi tidak secara signifikan memengaruhi kemampuan portofolio dalam mengelola risiko sistematis. Dengan kata lain, sensitivitas portofolio terhadap pergerakan pasar secara umum relatif tetap terjadi pada kedua periode pengamatan.

Selanjutnya, pada indikator Jensen's Alpha, hasil uji Wilcoxon juga menunjukkan bahwa perbedaan kinerja portofolio antara periode sebelum dan sesudah pandemi tidak signifikan secara statistik, yang ditunjukkan oleh nilai statistik Z yang berada di bawah nilai kritis serta nilai signifikansi yang lebih besar dari $0,05$. Hasil ini mengindikasikan bahwa kemampuan manajer investasi dalam menghasilkan abnormal return tidak mengalami perubahan yang signifikan akibat pandemi COVID-19. Meskipun secara deskriptif terjadi penurunan nilai rata-rata Jensen's Alpha pada periode sesudah pandemi, penurunan tersebut bersifat merata dan tidak cukup besar untuk menghasilkan perbedaan yang signifikan secara statistik.

Secara keseluruhan, hasil uji Wilcoxon Signed Rank Test menunjukkan bahwa perubahan kinerja portofolio reksa dana saham syariah sebelum dan sesudah pandemi COVID-19 lebih bersifat fluktuatif dan tidak konsisten pada seluruh sampel reksa dana, sehingga tidak menghasilkan perbedaan yang signifikan secara statistik. Temuan ini memperkuat hasil analisis statistik deskriptif yang menunjukkan bahwa meskipun terdapat perubahan nilai kinerja secara deskriptif, perubahan tersebut tidak mengindikasikan adanya perbedaan kinerja yang signifikan apabila ditinjau menggunakan pendekatan kinerja berbasis risiko.

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan menganalisis perbedaan kinerja portofolio reksa dana saham syariah di Indonesia sebelum dan sesudah pandemi COVID-19 menggunakan indikator Sharpe Ratio, Treynor Ratio, dan Jensen's Alpha. Hasil analisis menunjukkan bahwa secara **statistik** tidak terdapat perbedaan kinerja portofolio yang signifikan antara kedua periode tersebut. Meskipun secara deskriptif terjadi penurunan nilai rata-rata beberapa indikator kinerja setelah pandemi, perubahan tersebut tidak cukup signifikan untuk menunjukkan adanya perbedaan kinerja yang nyata. Temuan ini menunjukkan bahwa reksa dana saham syariah memiliki tingkat ketahanan kinerja yang relatif stabil dalam menghadapi guncangan ekonomi. Dengan demikian, reksa dana saham syariah dapat dipertimbangkan sebagai instrumen investasi yang relatif resilien pada kondisi pasar yang tidak menentu.

DAFTAR PUSTAKA

Andreas, A., & Basana, S. R. (2021). Analysis of the performance of Indonesian mutual stock funds using sharpe, treynor, jensen and m2 method period 2010–2019. *International Journal of Financial and Investment Studies (IJFIS)*, 2(1), 1-9.

- Azizah, F., Handayani, S. S., & Rizaldy, M. R. (2024). Comparative Analysis of Indonesia and Malaysia Sharia Stock Index Performance Using Sharpe, Treynor, and Jensen Methods. *International Journal of Islamic Business and Economics (IJIBEC)*, 8(1), 116-126.
- Azizah, F., Handayani, S. S., & Rizaldy, M. R. (2024). Comparative Analysis of Indonesia and Malaysia Sharia Stock Index Performance Using Sharpe, Treynor,
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2018). *Investments* (11th ed.). New York, NY: McGraw-Hill Education.
- Bursa Efek Indonesia. (2024). *Statistik pasar modal Indonesia*. Jakarta: Bursa Efek Indonesia.
- Chasbiandani, T., Sudarmaji, E., & Sari, A. N. (2021). Comparison Of The Performance Of Sharia Stock Mutual Funds With The Treynor, Sharpe, And Jensen Methods During The Recession In Indonesia. *Inquisitive: International Journal of Economic*, 2(1), 1-12.
- Darmayanti, N. P. A., Suryantini, N. P. S., Rahyuda, H., & Dewi, S. K. S. (2018). Perbandingan kinerja reksa dana saham dengan metode sharpe, treynor, dan jensen. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 11(2), 93-107.
- Davi, I., & Haryono, S. (2022). Analisis Komparatif Kinerja Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana Konvensional di Masa Pandemi. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 8(3), 3357-3365.
- Hardiyanti, S. E. (2025). The evaluation of portfolio performance: The risk-adjusted performance of Sharia equity mutual funds using Sharpe, Treynor, and Jensen's Alpha. *Management Science Research Journal*, 4(3), 93–101. <https://doi.org/10.56548/msr.v4i3.190>
- Hartono, J. (2017). *Teori portofolio dan analisis investasi* (Edisi ke-11). Yogyakarta: BPFE
- Hidayah, R., & Wahyuni, H. (2022, December). Analysis of Global Sharia Mutual Fund Performance and Benchmarking Using Dow Jones Islamic Market Index. In *3rd Annual Management, Business and Economics Conference (AMBEC 2021)* (pp. 282-293). Atlantis Press.
- Jensen, M. C. (1968). The performance of mutual funds in the period 1945–1964. *Journal of Finance*, 23(2), 389–416. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00815.x>
- Lorencia, M., & Taufiq, M. (2020). Analisis Komparatif Kinerja Reksadana Saham & Reksadana Indeks Berdasarkan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen. *JDEP*, 3(1), 1-10.
- Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. *Journal of Finance*, 7(1), 77–91. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1952.tb01525.x>
- Mulyani, R. A. (2024). *Analisis Komparatif Kinerja Reksadana Syariah Dengan Metode Sharpe, Treynor Dan Jensen (Studi pada Emiten Reksadana Syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan Periode 2018-2022)* (Doctoral dissertation, Universitas Kuningan).
- Otoritas Jasa Keuangan. (2020). *Roadmap pasar modal syariah Indonesia 2020–2024*. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2024). *Statistik reksa dana syariah*. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan.
- Pratomo, E. P., & Nugraha, U. (2009). *Reksa dana: Solusi perencanaan investasi di era modern*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Riandini, A., & Risman, A. (2022). Evaluation of Equity Mutual Funds Portfolio Performance In Indonesia Using Sharpe, Treynor And Jensen Methods. *The EUrASEANs: Journal on Global Socio-Economic Dynamics*, 3(34), 34-40. [https://doi.org/10.35678/2539-5645.3\(34\).2022.34-40](https://doi.org/10.35678/2539-5645.3(34).2022.34-40)
- Shafwah, N. Y., & Suryomurti, W. (2025). Performance analysis of Islamic equity mutual funds and conventional equity mutual funds during 2019–2023 period. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 7(8). <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v7i8.8089>
- Sharpe, W. F. (1966). Mutual fund performance. *Journal of Business*, 39(1), 119–138. <https://doi.org/10.1086/294846>
- Sidik, Y. F., Yulia, I. A., & Pranamulia, A. (2025). Analisis Kinerja Investasi Reksadana Saham Menggunakan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen (Studi Kasus Pada Reksadana Saham Yang Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan Tahun 2023). *Jurnal EMT KITA*, 9(2), 352-360.
- Sugiyono. (2019). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sutjipto, N., & Mindosa, B. (2024). Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham dan Campuran dengan

- Metode Sharpe, Treynor, Jensen, Information, dan Sortino Ratio (2021-2023). *Jurnal Manajemen*, 14(1), 49-74.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan investasi: Teori dan aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Treynor, J. L. (1965). How to rate management of investment funds. *Harvard Business Review*, 43(1), 63–75.
- Wati, Q. P. (2008). Analisis komparatif kinerja reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional dengan menggunakan metode sharpe, treynor dan jensen pada bursa efek Indonesia (Doctoral dissertation, Universitas Negeri Malang).
- Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika: Pengantar dan aplikasinya*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Yudhanik, N. (2009). Studi komparatif kinerja reksadana saham konvensional dengan reksadana saham syariah menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen di Pasar Modal Indonesia tahun 2006 (Doctoral dissertation, Universitas Negeri Malang).
- Yuliarti, R., & MAHFUD, M. K. (2013). Analisis Komparatif Kinerja Reksadana Saham Konvensional Dan Reksadana Saham Syariah Dengan Menggunakan Metode Sharpe, Treynor Dan Jensen Pada Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2012 (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Zamzany, F. R., & Setiawan, E. (2018). Studi Komparatif Kinerja Reksadana Saham Konvensional dan Syariah Di Indonesia. *Akuntabilitas: Jurnal Ilmu Akuntansi*, 11(2), 305-318.