

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

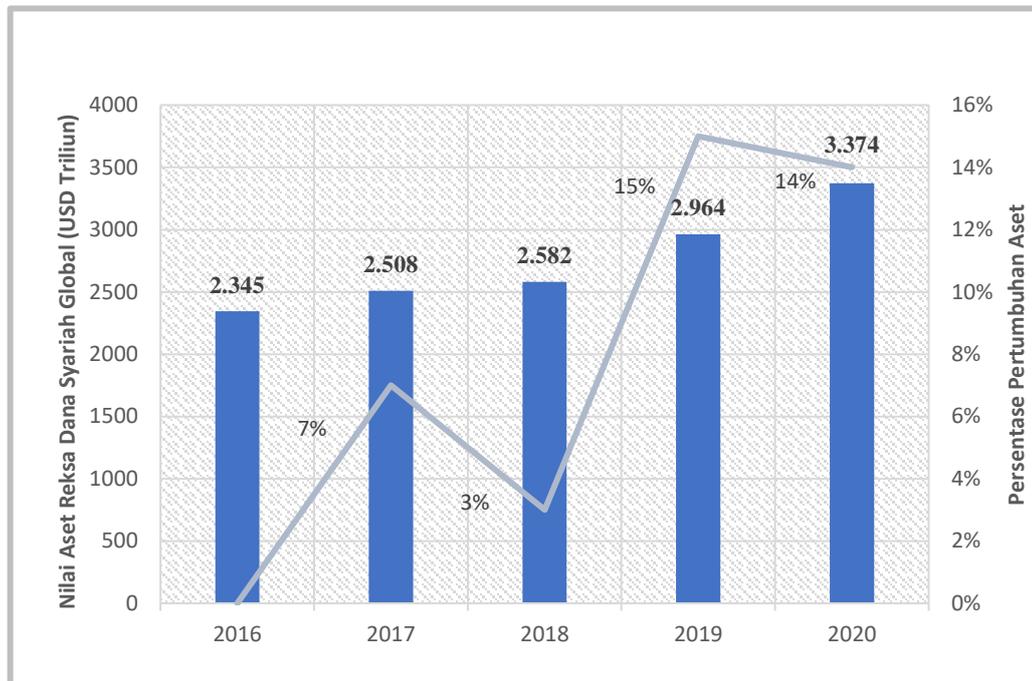
Saat ini sistem keuangan syariah terus mengalami perkembangan dalam segala aspek perekonomian di seluruh negara yang diawali sejak tahun 1963, yaitu dengan dibentuknya *Bank Mit Ghamr* dan *Islamic Development Bank* (IDB) pada tahun 1973. Awal mulanya sistem keuangan syariah mengalami perkembangan di negara-negara muslim (Rusydia dkk., 2021). Namun, seiring dengan perkembangannya praktik keuangan syariah sudah mulai diterapkan secara global (Perry & Rahman, 2011) dan mendapat sambutan baik di berbagai benua dan wilayah, baik di Asia, Afrika, Australia, Eropa, Amerika, Kanada, Timur Tengah, dan lain-lain (Kholis, 2017).

Sistem keuangan syariah dalam aktivitasnya menerapkan prinsip-prinsip yang tidak menganut riba dan lebih mengedepankan pembiayaan yang langsung ke sektor riil, sehingga akan lebih berdampak terhadap perekonomian suatu negara. Di sisi lain, sistem keuangan syariah juga memiliki transaksi yang harus terhindar dari transaksi yang diharamkan secara syariat Islam, yaitu tidak mengandung unsur spekulasi dan penipuan (Rusydia dkk., 2021). Ibnu Qayyim mengatakan bahwa Islam mengajarkan untuk setiap manusia bertanggung jawab atas perilakunya di hadapan Allah SWT. Oleh karena itu, manusia harus menyadari tindakan-tindakan yang dilakukannya harus tetap didasarkan pada aturan-aturan yang Allah SWT tetapkan (Marliana dkk, 2016). Dengan demikian manusia tidak bisa semena-mena melakukan segala aktivitas muamalah untuk kepentingan pribadinya. Aspek-aspek tersebut menjadi karakteristik sistem keuangan syariah.

Sistem keuangan syariah saat ini telah menjadi industri yang memiliki kontribusi penting dalam perekonomian, bahkan dapat dikatakan telah membuat terobosan signifikan dan menjadi bagian integral dalam sistem keuangan global (Kholis, 2017). Pertumbuhan yang terjadi pada industri keuangan syariah juga ditandai dengan hadirnya pasar modal syariah yang merupakan salah satu subsektor dalam industri keuangan syariah yang berfungsi sebagai intermediasi sirkulasi modal. Secara global, industri pasar modal syariah mencakup penerbitan saham

↓

syariah, obligasi syariah atau sukuk, dan reksa dana syariah. Dalam praktiknya, sistem operasional industri pasar modal syariah mengacu pada prinsip-prinsip syariah (KNKS, 2018).



**Gambar 1. 1**

### **Pertumbuhan Aset Keuangan Syariah**

*Sumber: Islamic Finance Development Indicator (IFDI), diolah penulis*

Berdasarkan laporan yang dirilis oleh *Islamic Finance Development Indicator (IFDI)* dalam *Islamic Finance Development Report 2021*, yang dapat terlihat pada Gambar 1.1, total aset keuangan syariah pada tahun 2016-2020 selalu mengalami peningkatan di setiap tahunnya. Aset keuangan syariah pada tahun 2017 mengalami pertumbuhan sebesar 7% dengan total aset menjadi USD 2.508 miliar. Pada tahun 2018 aset keuangan syariah mengalami pertumbuhan yang dapat dikatakan lambat dengan hanya sebesar 3% dengan total aset menjadi USD 2.582 miliar. Selanjutnya pada tahun 2019, aset keuangan syariah mengalami pertumbuhan yang cukup signifikan yaitu sebesar 15% dengan total aset menjadi USD 2.964 miliar. Pada tahun 2020 aset keuangan syariah menjadi USD 3.374 miliar mengalami pertumbuhan sebesar 14%. Pertumbuhan sedikit lebih kecil jika dibandingkan tahun sebelumnya. Hal ini disebabkan karena adanya pandemi Covid-19 yang memberikan pengaruh negatif terhadap seluruh sektor perekonomian global (IFDI, 2021).

**Tabel 1. 1**  
**Distribusi Aset Keuangan Syariah Tahun 2020**

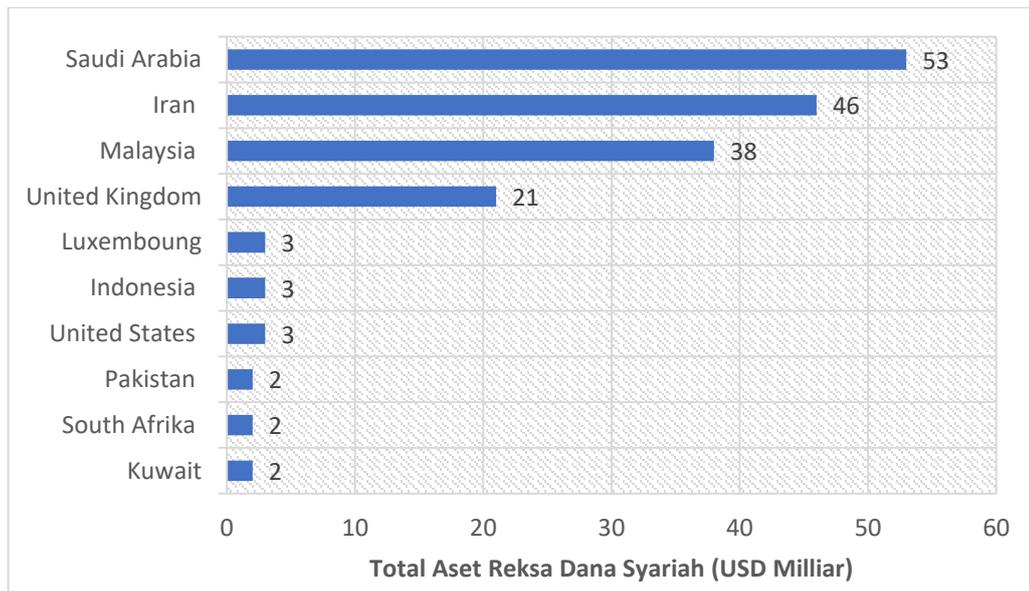
	<b>Total Aset (USD Miliar)</b>	<b>Share (%)</b>	<b>Jumlah Institusi/ Instrumen</b>
Perbankan Syariah	2.349	70%	527
Sukuk	631	19%	3.805
Reksa Dana Syariah	178	5%	1.698
Lembaga IKNB Syariah	154	5%	745
Lainnya Asuransi Syariah	62	2%	323

*Sumber: Islamic Finance Development Indicator (IFDI), diolah penulis*

Selanjutnya seperti terlihat pada Tabel 1.1 distribusi aset keuangan syariah secara global pada tahun 2020. Lembaga perbankan syariah merupakan lembaga keuangan syariah dengan *market share* terbesar, yaitu sebesar 70% atau setara dengan USD 2.349 miliar dengan jumlah institusi sebanyak 527. Kemudian dilanjutkan dengan instrumen pasar modal syariah yang menempati posisi pertama dengan pangsa pasar terbesar yaitu sukuk dengan *market share* sebesar 19% atau setara dengan USD 631 miliar dengan jumlah institusi paling besar yaitu 3.805. Disusul reksa dana syariah yang memiliki *market share* sebesar 5% atau setara dengan USD 178 miliar dengan jumlah institusi sebanyak 1.698 (IFDI, 2021).

Instrumen investasi reksa dana syariah merupakan salah satu jenis instrumen investasi di pasar modal syariah yang paling diminati saat ini. Reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi (Sudirman, 2015). Rehman & Baloch (2016), menyatakan bahwa reksa dana merupakan peluang investasi bagi investor yang kurang memiliki informasi, keterampilan, atau pengetahuan dalam berinvestasi di pasar modal. Reksa dana syariah merupakan model investasi yang pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu pada syariat Islam. Reksa dana syariah tidak menginvestasikan dananya di perusahaan yang pengelolaan atau produknya bertentangan dengan syariat Islam. Merdad & Hassan (2011), menyatakan bahwa baik investor muslim maupun non-

muslim dapat dengan aman mempertimbangkan reksa dana syariah sebagai alternatif investasi.



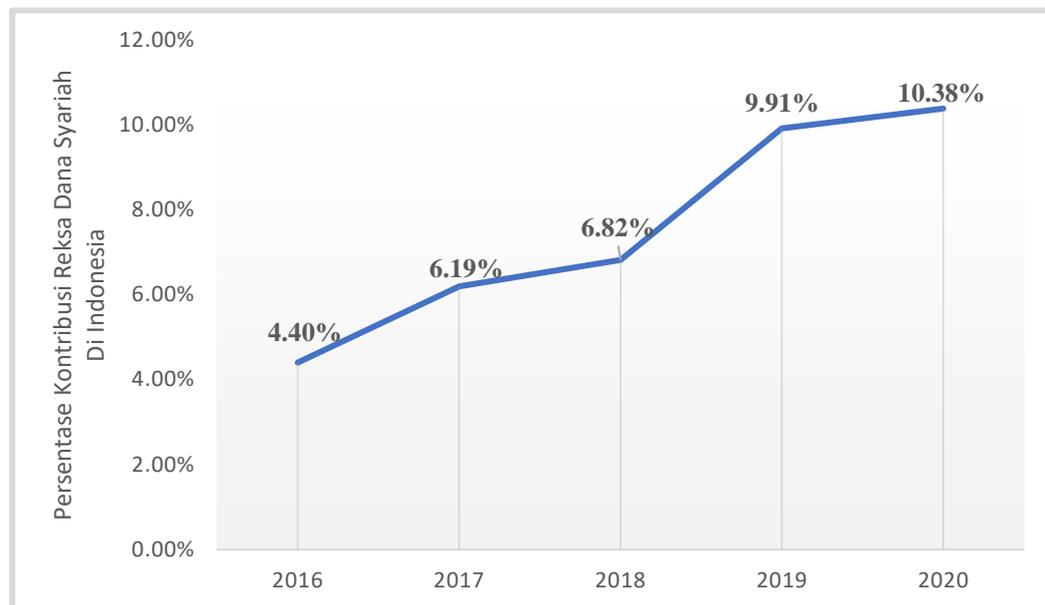
**Gambar 1. 2**  
**Aset Reksa Dana Syariah Tahun 2020**

*Sumber: Islamic Finance Development Indicator (IFDI), diolah penulis*

Berdasarkan laporan yang dirilis dalam *Islamic Finance Development Report 2021*, aset reksa dana syariah tumbuh sebesar 22% menjadi USD 178 miliar pada tahun 2020. Pertumbuhan sektor tersebut juga didukung oleh peluncuran 95 reksa dana syariah yang berbasis di Malaysia, Indonesia, Pakistan dan Arab Saudi. Kemudian seperti terlihat pada Gambar 1.2 terdapat 10 negara dengan total aset reksa dana syariah terbesar. Posisi pertama dihasilkan oleh Arab Saudi dengan total aset senilai USD 53 miliar dengan pertumbuhan sebesar 33.2%, kemudian Iran menempati posisi kedua dengan total aset senilai USD 46 miliar dan Malaysia menempati posisi ketiga dengan total aset senilai USD 38 miliar, dengan pertumbuhan sebesar 8,9%. Sedangkan Indonesia menempati posisi ke-6 dengan total aset USD 3 miliar (IFDI, 2021).

Angka tersebut menunjukkan bahwa aset reksa dana syariah di Indonesia masih sangat kecil dan jauh tertinggal dari negara lain, padahal Indonesia merupakan salah satu negara dengan mayoritas penduduk muslim terbesar. Namun belum mampu menempati daftar lima besar negara dengan aset keuangan syariah terbesar di dunia. Kondisi ini disebabkan karena kurangnya pemahaman masyarakat tentang berinvestasi syariah dan Indonesia yang hingga saat ini masih

berfokus terhadap sistem konvensional, sehingga membuat masyarakat di Indonesia lebih banyak mengakses reksa dana konvensional dibandingkan dengan reksa dana syariah (KNKS, 2018).



**Gambar 1.3**  
**Kontribusi Reksa Dana Syariah di Indonesia 2016-2020**

*Sumber: Otoritas Jasa Keuangan 2021, diolah penulis*

Berdasarkan data Otoritas Jasa Keuangan 2020, yang dapat dilihat pada Gambar 1.3 menunjukkan kontribusi reksa dana syariah selama periode 2016-2020 dapat dikatakan mengalami peningkatan pada setiap tahunnya. Kontribusi reksa dana syariah di Indonesia berkisar antara 4.40%-10.38%. Akan tetapi nilai ini menunjukkan bahwa kontribusi reksa dana syariah di Indonesia masih sangat kecil dan memang jauh lebih didominasi oleh reksa dana konvensional. Kecilnya kontribusi reksa dana syariah di Indonesia, selain karena kemunculan reksa dana konvensional yang memang lebih dulu, salah satunya pun dipicu karena masyarakat yang beranggapan bahwa kinerja reksa dana syariah tidak dapat mengungguli kinerja dari reksa dana konvensional karena adanya proses *screening* pada reksa dana syariah, yang menyebabkan kurang optimalnya pengalokasian dalam portofolio investasi karena adanya pembatasan investasi produk yang hanya sesuai dengan syariat islam, sedangkan diketahui bahwa produk investasi syariah di Indonesia masih sangat sedikit jumlahnya jika dibandingkan dengan konvensional. Adapun beberapa hasil penelitian yang mengatakan bahwa kinerja reksa dana

konvensional lebih unggul dibandingkan kinerja reksa dana syariah yaitu (Khajar dkk., 2019), (Pratama dkk., 2021), (Agussalim dkk., 2017), (Herlambang, 2020).

Berdasarkan data statistik yang menunjukkan bahwa nilai aset reksa dana syariah di Indonesia masih jauh tertinggal dengan beberapa negara lain, yang disebabkan karena kontribusi reksa dana syariah di Indonesia masih sangat minim. Akan tetapi dari segi kinerja empiris reksa dana syariah di Indonesia jika dibandingkan dengan negara lain masih belum diketahui sejauh mana kinerja yang dihasilkan reksa dana syariah di Indonesia. Sehingga dalam penelitian ini akan membandingkan kinerja reksa dana syariah di Indonesia dengan negara yang memiliki aset reksa dana syariah lebih besar dibandingkan Indonesia yaitu Arab Saudi dan Malaysia. Meskipun Indonesia memiliki populasi muslim yang lebih besar dibandingkan Arab Saudi dan Malaysia, akan tetapi kedua negara tersebut saat ini telah sukses dalam bidang keuangan syariah, yang disebabkan karena adanya regulasi dan dukungan yang kuat dari pemerintah masing-masing negara tersebut.

Melakukan evaluasi kinerja reksa dana syariah di Indonesia, Malaysia dan Arab Saudi merupakan salah satu hal yang penting untuk dilakukan. Mengingat instrumen investasi reksa dana syariah adalah produk keuangan syariah yang bisa dipakai siapa saja sehingga memungkinkan banyak investor yang terlibat dalam instrumen investasi reksa dana syariah. Analisis kinerja dimaksudkan agar para pelaku investasi dan penyelenggaranya bisa mengetahui apa saja yang menjadi kendala dan kekurangan instrumen investasi berbasis syariah di Indonesia. Karena pada dasarnya dalam berinvestasi hal yang penting untuk dilakukan investor selaku pemilik modal yaitu mengetahui sejauh mana kinerja yang dihasilkan dalam investasi yang dilakukan dan bagi calon investor dengan adanya penelitian ini dapat menjadi salah satu pertimbangan untuk mengetahui kondisi kinerja reksa dana syariah di Arab Saudi, Malaysia dan Indonesia yang secara konsisten menghasilkan kinerja yang baik sehingga layak untuk dijadikan pilihan berinvestasi. Menurut Hartono (2017) tujuan melakukan evaluasi kinerja portofolio adalah untuk mengetahui dan menganalisis apakah portofolio yang telah terbentuk dapat meningkatkan kemungkinan tercapainya tujuan investasi, sehingga dapat diketahui

kinerja portofolio mana yang memiliki kinerja lebih baik jika ditinjau dari tingkat *return* dan risikonya masing-masing.

Untuk mengukur kinerja reksa dana syariah, dalam penelitian ini penulis menggunakan metode *Sharpe*. Metode *Sharpe* merupakan salah satu metode pengukuran kinerja yang menyesuaikan antara *return* dengan risiko. Metode *Sharpe* mendasarkan perhitungan pada konsep garis pasar modal sebagai patokan duga, yaitu dengan cara membagi *premium risk* portofolio dengan standar deviasinya (risiko total), sehingga bisa mengukur *premium risk* untuk setiap unit risiko pada portofolio tersebut (Tandelilin, 2010). Kinerja portofolio dapat diukur hanya dengan satu metode. Metode *Sharpe* ini sudah mengakomodir kebutuhan calon investor karena telah memperhitungkan risiko secara keseluruhan (Sepdiana, 2019).

Metode *Sharpe* merupakan standar pengukuran kinerja reksa dana secara Internasional yang dikembangkan oleh William F. Sharpe pada tahun 1966 yang telah teruji. Secara umum model pengukuran kinerja metode *Sharpe* dapat diterapkan untuk semua jenis reksa dana sehingga pengguna metode ini dapat menggambarkan kemampuan manajer investasi dalam mengelola reksa dana dari setiap unit risiko yang diambil. Selain itu, disebutkan dalam situs [www.bareksa.com](http://www.bareksa.com) yang dikutip oleh Waridah & Mediawati (2016), menyatakan bahwa metode *Sharpe* ini merupakan salah satu metode yang paling banyak digunakan di Indonesia. Dalam ajang penghargaan reksa dana terbaik 2013, penggunaan metode *Sharpe* salah satunya merupakan kriteria dalam menentukan reksa dana terbaik.

Dengan demikian, berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai **“Analisis Komparatif Kinerja Reksa Dana Syariah Di Arab Saudi, Malaysia, dan Indonesia Periode Tahun 2018-2020”**. Terlebih, belum ada penelitian terdahulu yang melakukan perbandingan kinerja reksa dana syariah di ketiga negara tersebut. Adapun parameter pengukuran kinerja yang digunakan adalah *Sharpe ratio*.

## 1.2 Identifikasi Masalah

Sistem keuangan syariah saat ini terus mengalami perkembangan yang sangat pesat, yaitu dengan ditandai dengan banyaknya lembaga-lembaga keuangan syariah yang diterapkan di negara-negara yang mayoritas penduduknya non-muslim (Perry & Rahman, 2011). Indonesia sebagai salah satu negara dengan mayoritas penduduk muslim terbesar belum mampu menjadi salah satu pelopor keuangan syariah. Bahkan dapat dikatakan perkembangan keuangan syariah di Indonesia terbelakang lambat (Pratiwi, 2018) jika dibandingkan dengan negara Malaysia dan Arab Saudi. Dalam instrumen investasi reksa dana syariah, Indonesia berada pada posisi keenam dengan total aset reksa dana syariah senilai USD 3 miliar dan nilai ini berbeda jauh dengan Arab Saudi dan Malaysia. Arab Saudi menempati posisi pertama dengan total aset senilai USD 53 miliar sedangkan Malaysia menempati posisi ketiga dengan aset reksa dana syariah senilai USD 38 miliar (IFDI, 2021). Kecilnya nilai aset reksa dana syariah di Indonesia disebabkan karena kapitalisasi pasar reksa dana syariah memiliki kontribusi yang masih sangat kecil, yang menandakan bahwa respon masyarakat terhadap instrumen investasi syariah di Indonesia masih sangat minim.

## 1.3 Pertanyaan Penelitian

Adapun beberapa pertanyaan penelitian yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana perkembangan reksa dana syariah di Arab Saudi, Malaysia, dan Indonesia ?
2. Bagaimana kondisi kinerja reksa dana syariah di Arab Saudi, Malaysia dan Indonesia ?
3. Bagaimana perbandingan kinerja reksa dana syariah di Arab Saudi, Malaysia, dan Indonesia ?
4. Manakah portofolio reksa dana syariah yang memperoleh kinerja tertinggi?

## 1.4 Tujuan Penelitian

Berkenaan dengan rumusan masalah yang telah dikemukakan, maka tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui perkembangan dan kondisi kinerja reksa dana syariah di Arab Saudi, Malaysia dan Indonesia. Selanjutnya penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbandingan kinerja yang dihasilkan reksa dana

syariah di Arab Saudi, Malaysia, dan Indonesia, kemudian yang terakhir penelitian ini ditunjukkan sebagai rekomendasi bagi calon investor untuk mengetahui portofolio reksa dana syariah yang berhasil memberikan kinerja terbaik sehingga layak untuk dijadikan pilihan berinvestasi.

### **1.5 Manfaat Penelitian**

Selain dari tujuan-tujuan di atas, penulis berharap ada manfaat yang dapat diambil dari penelitian ini, khususnya untuk kalangan-kalangan yang dapat terlibat secara langsung maupun tidak langsung dalam penelitian ini, di antaranya:

1. **Bagi Pemerintah**

Dengan adanya penelitian ini terkait dengan bagaimana posisi kinerja reksa dana syariah di Indonesia jika dibandingkan Malaysia dan Arab Saudi, diharapkan pemerintah dapat lebih memperhatikan investasi keuangan syariah di Indonesia, mengingat bahwa Indonesia merupakan salah satu negara dengan mayoritas penduduk muslim terbesar yang seharusnya dapat menjadi potensi dari perkembangan perekonomian syariah di Indonesia.

2. **Bagi Perusahaan**

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan evaluasi manajer investasi reksa dana syariah di Indonesia, Malaysia dan Arab Saudi. Serta dapat mengetahui sejauh mana kinerja manajer investasi reksa dana syariah di Indonesia jika dibandingkan dengan Malaysia dan Arab Saudi.

3. **Bagi Investor maupun calon investor.**

Dengan adanya penelitian ini diharapkan investor maupun calon investor dapat mengetahui prospek investasi reksa dana syariah di Indonesia jika dibandingkan dengan Malaysia dan Arab Saudi saat ini, sehingga para investor dapat mengambil langkah untuk memilih di negara mana instrumen investasi reksa dana syariah yang memberikan kinerja lebih baik.

4. **Bagi Penulis**

Dengan adanya penelitian ini penulis dapat memperoleh lebih banyak kajian literatur dan kajian ilmiah berupa penelitian maupun jurnal terkait perkembangan keuangan syariah saat ini. Dengan banyaknya kajian tersebut, diharapkan dapat memperluas informasi dan wawasan bagi

penulis terkait perkembangan reksa dana syariah di Indonesia, Malaysia dan Arab Saudi.