

Analisis Kinerja dan Strategi Pengelolaan Portofolio Saham Syariah di Indonesia : Kajian Literatur 2019–2024

Muammar Khaddafi^{1*}, Nurul Monika Larasati², Mega Yuwanda³, Trie Yolanda Sari⁴

¹⁻⁴ Universitas Malikussaleh, Indonesia

Email: khaddafi@unimal.ac.id¹, nurul.220420020@mhs.unimal.ac.id², mega.220420027@mhs.unimal.ac.id³, trie.220420217@mhs.unimal.ac.id⁴

Alamat: Jl. Cot Tengku Nie, Reulet, Muara Batu, Aceh Utara, Indonesia

Korespondensi penulis: khaddafi@unimal.ac.id*

Abstract. *Indonesia's Islamic capital market has experienced remarkable growth in recent years, evidenced by the increasing number of investors and the rising market capitalization of Sharia-compliant stocks. This article aims to analyze the performance and management strategies of Sharia stock portfolios by reviewing academic literature published in Indonesia between 2019 and 2024. Utilizing a literature review methodology, the study compares the return and risk characteristics of Sharia stocks with those of conventional stocks. It also evaluates the applicability and effectiveness of classical portfolio theories—namely, the Markowitz Model and the Single Index Model—in managing Sharia-compliant investments. The findings reveal that Sharia stock portfolios often perform competitively and tend to exhibit greater resilience and stability during financial crises. This resilience is attributed in part to the rigorous stock screening mechanisms that comply with Islamic principles, excluding sectors and companies that do not meet Sharia criteria. Additionally, various macroeconomic factors such as inflation, interest rates, exchange rates, and global economic fluctuations are found to impact the performance of Islamic stock portfolios. The article highlights that while Sharia investments align with ethical and religious values, they also offer practical advantages in risk management and diversification. Furthermore, digital technology and fintech innovation are seen as essential tools to enhance transparency, accessibility, and investor engagement in the Islamic capital market. The study concludes that the development of Sharia-compliant stock investments in Indonesia holds promising potential, especially if accompanied by improved financial literacy, inclusive investor education, and stronger technological infrastructure. This paper offers valuable insights for policymakers, market regulators, and investors interested in promoting sustainable and faith-based financial practices within Indonesia's rapidly evolving capital market ecosystem.*

Keywords: *Sharia stocks, Investment portfolio, Risk and return, Indonesian capital market.*

Abstrak. Pasar modal syariah Indonesia telah mengalami pertumbuhan yang luar biasa dalam beberapa tahun terakhir, dibuktikan dengan meningkatnya jumlah investor dan kapitalisasi pasar saham syariah. Artikel ini bertujuan untuk menganalisis kinerja dan strategi pengelolaan portofolio saham syariah dengan meninjau literatur akademik yang diterbitkan di Indonesia antara tahun 2019 dan 2024. Dengan menggunakan metodologi tinjauan pustaka, penelitian ini membandingkan karakteristik imbal hasil dan risiko saham syariah dengan saham konvensional. Penelitian ini juga mengevaluasi penerapan dan efektivitas teori portofolio klasik—yaitu Model Markowitz dan Model Indeks Tunggal—dalam mengelola investasi syariah. Temuan penelitian menunjukkan bahwa portofolio saham syariah seringkali berkinerja kompetitif dan cenderung menunjukkan ketahanan dan stabilitas yang lebih baik selama krisis keuangan. Ketahanan ini sebagian disebabkan oleh mekanisme penyaringan saham yang ketat dan sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, dengan mengecualikan sektor dan perusahaan yang tidak memenuhi kriteria syariah. Selain itu, berbagai faktor makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan fluktuasi ekonomi global ditemukan memengaruhi kinerja portofolio saham syariah. Artikel ini menyoroti bahwa meskipun investasi Syariah selaras dengan nilai-nilai etika dan agama, investasi tersebut juga menawarkan keuntungan praktis dalam manajemen risiko dan diversifikasi. Lebih lanjut, teknologi digital dan inovasi tekfin dipandang sebagai alat penting untuk meningkatkan transparansi, aksesibilitas, dan keterlibatan investor di pasar modal Islam. Studi ini menyimpulkan bahwa pengembangan investasi saham berbasis Syariah di Indonesia memiliki potensi yang menjanjikan, terutama jika disertai dengan peningkatan literasi keuangan, edukasi investor yang inklusif, dan infrastruktur teknologi yang lebih kuat. Makalah ini menawarkan wawasan berharga bagi para pembuat kebijakan, regulator pasar, dan investor yang tertarik untuk mempromosikan praktik keuangan berkelanjutan dan berbasis agama dalam ekosistem pasar modal Indonesia yang berkembang pesat.

Kata Kunci: Saham syariah, Portofolio investasi, Risiko dan imbal hasil, Pasar modal Indonesia.

1. LATAR BELAKANG

Pasar modal syariah di Indonesia telah menunjukkan perkembangan yang pesat dalam beberapa tahun terakhir. Pertumbuhan ini dipengaruhi oleh meningkatnya kesadaran masyarakat, khususnya investor muslim, untuk berinvestasi sesuai dengan prinsip-prinsip syariah yang tidak hanya fokus pada keuntungan finansial, tetapi juga mengutamakan aspek kehalalan, keadilan, dan transparansi dalam setiap transaksi. Salah satu penanda utama dari kemajuan ini adalah hadirnya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang diluncurkan oleh OJK dan DSN-MUI pada 12 Mei 2011, yang mencakup seluruh saham yang memenuhi kriteria syariah di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sebelumnya terdapat juga Jakarta Islamic Index (JII) yang memuat 30 saham syariah paling aktif dan likuid di pasar.

Dari sisi performa, pasar modal syariah menunjukkan tren pertumbuhan yang positif. Laporan OJK mencatat bahwa kapitalisasi pasar saham syariah meningkat dari Rp3.666 triliun pada tahun 2018 menjadi Rp3.699 triliun pada pertengahan 2019. Jumlah saham syariah tercatat juga bertambah, dari 419 menjadi 420 saham. Namun, meskipun angka-angka ini menunjukkan pertumbuhan, masih terdapat sejumlah tantangan yang perlu dikaji lebih dalam, seperti bagaimana kinerja portofolio saham syariah dibandingkan saham konvensional, seberapa efektif metode pembentukan portofolio yang digunakan dalam konteks syariah, dan berbagai faktor yang mempengaruhi keputusan serta keberhasilan investasi pada saham-saham syariah tersebut.

Permasalahan yang muncul adalah belum banyaknya investor memahami strategi investasi yang optimal pada instrumen saham syariah. Di sisi lain, masih diperlukan analisis yang lebih mendalam mengenai bagaimana risiko dan imbal hasil (return) saham syariah diukur, serta bagaimana metode portofolio seperti model Markowitz atau indeks tunggal dapat diterapkan secara efektif dalam konteks pasar syariah Indonesia. Selain itu, dinamika pasar global seperti pandemi COVID-19 turut memunculkan pertanyaan tentang seberapa tahan (resilien) portofolio saham syariah terhadap guncangan ekonomi.

Oleh karena itu, tulisan ini bertujuan untuk mengeksplorasi dinamika investasi dan pengelolaan portofolio saham syariah di Indonesia, termasuk menelaah berbagai pendekatan analisis yang digunakan dan mengidentifikasi tantangan serta peluang yang ada di tengah perkembangan pasar modal syariah nasional.

2. METODE PENELITIAN

Kajian ini menggunakan pendekatan studi pustaka (literature review). Sumber data terdiri dari jurnal ilmiah Indonesia (terakreditasi nasional atau jurnal kampus bereputasi) tahun 2019–2024 yang relevan dengan topik analisis portofolio dan investasi syariah. Pencarian literatur dilakukan melalui database akademik seperti Google Scholar, portal Garuda Kemdikbud, serta perpustakaan digital universitas dengan kata kunci “saham syariah”, “portofolio saham syariah”, “investasi syariah”, “JII”, dan “ISSI”. Hanya artikel yang membahas pasar modal syariah di Indonesia dan terbit dalam periode yang ditentukan yang dipilih. Setiap temuan penting dari kajian literatur dikutip langsung sehingga didukung oleh sumber yang kredibel. Beberapa studi sebelumnya menggunakan metode analisis konten dan kajian pustaka serupa untuk mengumpulkan artikel terkait, sehingga pendekatan ini menambah bobot dan keandalan kompilasi informasi.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Kinerja Portofolio Saham Syariah versus Konvensional

Sejumlah penelitian telah membandingkan return dan risiko saham syariah dengan saham konvensional di pasar Indonesia. Febrianti dkk. (2021) melaporkan bahwa secara historis saham syariah menunjukkan kinerja lebih stabil dan rata-rata return yang lebih tinggi dibanding saham biasa. Mereka menemukan portofolio optimal dari saham-saham JII yang dibangun dengan Single Index Model menghasilkan profit yang lebih tinggi daripada imbal hasil pasar. Sebaliknya, La Pade (2020) mencatat bahwa secara umum (periode 2011–2015) portofolio saham konvensional justru mengungguli portofolio syariah, kecuali selama periode krisis global 2011–2012 di mana saham syariah tampil lebih baik. Temuan La Pade memperkuat teori bahwa saham syariah cenderung menjadi alat hedging dalam masa gejolak. Selain itu, studi banding lainnya (Prasetyo, 2020) menunjukkan rata-rata return indeks JII (1,56% per bulan) sedikit lebih tinggi dari LQ45 (1,31% per bulan). Pada aspek risiko, beberapa penelitian menemukan tidak ada perbedaan signifikan antara volatilitas saham syariah dan konvensional. Dengan kata lain, investasi syariah secara statistik bersifat setara dari segi risiko-return dengan investasi umum, meskipun dalam kondisi tertentu (krisis ekonomi) kinerja syariah dapat lebih tahan banting.

Model dan Metode Analisis Portofolio

Metode klasik dalam teori portofolio seperti *Mean-Variance* Markowitz maupun *Single Index Model* banyak diaplikasikan pada saham syariah. Tandirerung dkk. (2024) menggunakan Model Markowitz untuk menentukan portofolio optimal dari tiga saham syariah terbesar (Periode Agustus 2023–Juli 2024) dan menemukan kombinasi portofolio dengan *expected return* 13,62% dan risiko (deviasi standar) 13,61%. Penelitian ini menyimpulkan bahwa penerapan Model Markowitz membantu investor memaksimalkan return dan meminimalkan risiko pada portofolio syariah. Sebelumnya, Febrianti dkk. (2021) menerapkan *Single Index Model* pada sampel saham JII dan berhasil membentuk portofolio yang keuntungannya lebih tinggi dari rata-rata pasar. Dengan demikian, literatur menunjukkan kedua pendekatan (Markowitz maupun indeks tunggal) sama-sama dapat dipakai dalam optimasi portofolio syariah. Selain itu, beberapa studi membandingkan metode *Sharpe ratio*, *Treynor ratio*, dan *Jensen's alpha* untuk menilai efisiensi portofolio syariah (tentunya masih perlu penyempurnaan penelitian lebih lanjut).

Penyaringan Saham Syariah

Salah satu karakteristik unik dalam portofolio syariah adalah ketaatan terhadap kriteria syariah, sehingga proses penyaringan (screening) saham menjadi sangat penting. Penelitian Sularno dkk. (2023) menegaskan bahwa dalam praktik portofolio syariah, sektor-sektor seperti minuman beralkohol, perjudian, keuangan konvensional (bank konvensional, asuransi), produk berbasis babi, tembakau, senjata, dan hiburan dinihilkan (dianggap haram). Dengan kata lain, hanya sektor-sektor “halal” yang diizinkan masuk portofolio syariah. Proses penyaringan kualitatif semacam ini membedakan portofolio syariah dengan konvensional. Selain itu, OJK melalui mekanisme Daftar Efek Syariah (DES) juga secara resmi menyeleksi dan mengumumkan saham-saham halal (ISSI secara kuantitatif mencakup semua saham dalam DES setiap periode). Karena itu, analisis portofolio syariah sering kali dimulai dari daftar saham yang telah memenuhi prinsip syariah, baru kemudian dilakukan optimasi return-risiko.

Faktor Fundamental dan Eksternal

Kinerja saham syariah juga dipengaruhi oleh faktor fundamental perusahaan maupun faktor makroekonomi. Sebagai contoh, La Pade (2020) menemukan rasio utang-terhadap-ekuitas (Debt to Equity Ratio) memiliki hubungan positif signifikan terhadap kinerja saham syariah, sementara hubungan terbalik (namun tidak signifikan) terjadi pada saham konvensional. Dengan kata lain, leverage perusahaan berkaitan berbeda terhadap return syariah dan non-syariah. Di sisi ekonomi makro, beberapa studi menguji pengaruh inflasi dan nilai tukar terhadap indeks syariah. Agus Fuadi (2020) melaporkan inflasi berpengaruh negatif

signifikan terhadap ISSI (semakin tinggi inflasi, indeks saham syariah turun), sedangkan kurs rupiah tidak berpengaruh. Tren global juga perlu diperhatikan; studi oleh Pratitis & Setiyono (2021) menunjukkan bahwa kenaikan kasus COVID-19 tidak mempengaruhi pergerakan ISSI secara signifikan. Artinya, di masa pandemi indeks saham syariah cenderung relatif stabil (tidak ada perbedaan signifikan antara harga sebelum dan selama COVID-19).

Secara keseluruhan, kajian literatur menunjukkan bahwa portofolio saham syariah di Indonesia memiliki karakteristik performa yang umumnya setara dengan portofolio konvensional, tetapi dengan profil risiko dan peluang keuntungan yang dipengaruhi oleh aturan syariah khusus. Penerapan teori portofolio tradisional terbukti dapat digunakan dalam konteks syariah (dengan hasil optimal pada sampel JII 2015–2023), dan penyaringan sektor haram konsisten menjadi bagian utama dalam manajemen portofolio halal.

4. KESIMPULAN

Literatur Indonesia terkini mengenai analisis portofolio saham syariah memperlihatkan bahwa portofolio syariah cenderung memiliki kinerja yang kompetitif jika dibandingkan portofolio konvensional, khususnya dalam kondisi krisis di mana saham syariah dapat menjadi instrumen hedging. Model-model klasik (Markowitz, Single Index) masih dominan digunakan untuk membentuk portofolio optimal saham syariah, dengan hasil menunjukkan bahwa investor dapat memaksimalkan return sambil mempertahankan risiko minimal. Proses penyaringan syariah (menghindari sektor haram) merupakan langkah penting dalam setiap tahapan analisis portofolio. Faktor-faktor fundamental dan makroekonomi juga turut memengaruhi kinerja, seperti rasio keuangan dan tingkat inflasi (Fuadi 2020).

Secara ringkas, studi-studi yang dikaji menyimpulkan bahwa investasi portofolio syariah di Indonesia layak dikembangkan, dengan catatan bahwa literasi investor dan akses produk syariah perlu ditingkatkan. Penelitian selanjutnya dapat mengeksplorasi model portofolio dinamis, diversifikasi aset termasuk obligasi syariah, serta dampak teknologi finansial (misalnya SOTS) terhadap pengelolaan investasi syariah. Hasil kajian ini diharapkan menjadi acuan bagi pemangku kepentingan (investor, regulator, dan akademisi) untuk memanfaatkan peluang dan menghadapi tantangan di pasar modal syariah Indonesia.

DAFTAR REFERENSI

- Alwahidin. (2020). Kinerja portofolio saham syariah dan faktor yang memengaruhi kinerja saham syariah di Indonesia. *Journal Islamic Economics and Business Studies*, 1, 17-41. <https://doi.org/10.31332/lifalah.v5i1.1884>
- Ammy, B., & Soemitra, A. (n.d.). Studi literatur perilaku investor Muslim dalam pengambilan keputusan investasi antara saham syariah dan konvensional. *Jurnal Ekonomi Islam*, 1, 66-87. <https://doi.org/10.30821/se.v8i1.12409>
- Awaluddin, M. (2024). Teori portofolio dan analisis investasi syariah. Jalan Raya Pakan Kamis: Tri Edukasi Ilmiah.
- Fahrini, A. D., Legowati, D. A., & Fitriyanto, A. (2024). Analisis pergerakan harga saham pada Jakarta Islamic Index tahun 2019-2023 secara fundamental. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 10(2), 1871-1878.
- Febrianti, S., Marjono, & Apriani, T. (2021). Pembentukan portofolio optimal saham syariah yang terdaftar di JII dengan metode single index model. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 7(4), 1895-1904.
- Fuadi, A. (2020). Inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa*, 5(1), 1-12. <https://doi.org/10.37366/akubis.v5i01.102>
- Hikmah, A., & Selasi, D. (2025). Saham syariah di pasar modal Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen, Ekonomi dan Kewirausahaan*, 2(1), 121-134. <https://doi.org/10.58192/wawasan.v3i1.2831>
- Pratitis, F. A., & Setiyono, T. A. (2021). Komparasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebelum dan saat pandemi Covid-19. *Journal of Islamic Economic and Finance*, 3(1), 68-79. <https://doi.org/10.28918/jief.v1i1.3730>
- Sa'diyah, N., Rahma, A., Agustina, H., Nurlia, Rohman, D. T., & Juwari, J. (2023). Analisis kinerja portofolio dengan metode Sharpe, Treynor dan Jensen pada saham JII 70. *Jurnal Media Riset Ekonomi*, 15(2), 2962-6811. <https://doi.org/10.36277/mreko.v2i1.250>
- Suciati, E. D., Aliyah, F. H., Syaffina, S., & Joni. (2025). Pengaruh modifikasi syariah terhadap kerangka risiko, return pada investasi syariah (studi kasus portofolio saham syariah Indonesia). *Jurnal Ekonomi Manajemen dan Bisnis*, 6(1), 185-190.
- Sularno, M., Akbar, F. M., & Hartono, B. D. (2023). Analisis manajemen portofolio syariah: Praktik penyaringan saham. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 5(2), 131-136. <https://doi.org/10.46975/aliansi.v18i2.530>
- Tandirerung, N. W., Amalia, S., Rezki, A., & Hidayat, F. (2024). Penerapan model Markowitz dalam menentukan portofolio optimal di pasar saham syariah. *Lontara Journal of Mathematics, Statistics and Application*, 2(1), 30-41. <https://doi.org/10.61220/jmsa.v1i1.20241.514>

- Wahyudi, I., Qizam, I., Amelia, E., & Yama, I. (2024). Potensi bisnis perbankan syariah Indonesia tahun 2024: Peluang dan tantangan. *Jurnal Lentera Bisnis*, 4(1), 11-25. <https://doi.org/10.34127/jrlab.v13i1.945>
- Wulan, M. A., & Putra, R. S. (2025). Strategi investasi portofolio: Analisis perbandingan model Markowitz dan single index pada saham syariah Indonesia. *Jurnal Investasi Syariah*, 1(1), 1-24.
- Zakiah, N. (2020). Analisis perbandingan pelayanan perbankan syariah dan perbankan konvensional. *Jurnal Masharif al-Syariah: Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah*, 5(1), 48-57