

Analisis Efektivitas Etf Syariah sebagai Instrumen Investasi Halal di Pasar Modal Indonesia

EMA Nur Syahfitri¹, M. Yasfin Nasution², Annisa Khoiri³, Miranda Panjaitan⁴, Willia Wahyuni⁵, Ikram Muharril⁶, Sunan Agung Nugroho⁷, Nur Aisyah Tanjung⁸, Muhammad Ikhsan Harahap⁹

¹⁻⁹Universitas Islam Negeri Sumatera Utara

E-mail: emanursyahfitri1@gmail.com¹, yasfinnasution@gmail.com², annisaakhoiri@gmail.com³, mirandapanjaitan07@gmail.com⁴, Williawahyuni56@gmail.com⁵, imuharril@gmail.com⁶, agungnugrohosunan@gmail.com⁷, nur423375@gmail.com⁸, m.Ihsan.harahap@uisu.ac.id⁹

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis efektivitas *Exchange Traded Fund* (ETF) Syariah sebagai instrumen investasi halal dan efisien di Pasar Modal Indonesia, dengan membandingkan kinerja finansial, efisiensi operasional, dan kepatuhan syariahnya terhadap indeks acuan dan produk investasi syariah aktif. Metode yang digunakan adalah kuantitatif deskriptif dengan *purposive sampling* pada tiga ETF Syariah aktif di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2024, menggunakan data harga harian, NAV, dan biaya operasional untuk menghitung *Average Annual Growth Rate* (AAGR), Rasio *Sharpe*, *Total Expense Ratio* (TER), dan nilai *Tracking Error* (TE). Hasil penelitian menunjukkan bahwa ETF Syariah sangat efektif, dibuktikan dengan TE yang rendah (di bawah 0.80%) yang mengonfirmasi akurasi replikasi indeks, TER yang jauh lebih rendah (rata-rata 0.85% vs. 2.0-3.5% pada reksa dana aktif) yang memberikan *net return* kompetitif, serta Rasio *Sharpe* yang superior, menegaskan bahwa ETF Syariah merupakan solusi diversifikasi berbiaya rendah dan likuid yang sepenuhnya patuh syariah.

Kata Kunci: ETF Syariah, Efektivitas, *Tracking Error*, Pasar Modal Syariah.

PENDAHULUAN

Perekonomian global saat ini menyaksikan akselerasi pertumbuhan sektor keuangan syariah yang signifikan, didorong oleh peningkatan kesadaran umat Muslim global terhadap pentingnya menjalankan transaksi finansial yang sesuai dengan prinsip syariah. Indonesia, sebagai negara dengan populasi Muslim terbesar di dunia, secara alami berada di garis depan dalam pengembangan ekosistem keuangan Islam (Setiawan 2025). Laporan dari *State of the Global Islamic Economy Report* secara konsisten menyoroti peningkatan nilai aset syariah dunia yang telah melampaui triliunan Dolar Amerika, menunjukkan pergeseran paradigma investasi dari model konvensional menuju kerangka etika dan religius yang lebih terintegrasi. Pertumbuhan ini tidak hanya terbatas pada perbankan dan asuransi (*takaful*) tetapi juga merambah ke sektor pasar modal, di mana kebutuhan akan instrumen investasi yang likuid dan patuh syariah menjadi semakin mendesak untuk mengakomodasi dana masyarakat yang besar (Widarjono 2024).

Pasar Modal Syariah di Indonesia didefinisikan sebagai seluruh kegiatan di pasar modal yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah, dengan landasan utama berupa fatwa dari Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) dan regulasi dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Pasar modal ini beroperasi berdasarkan larangan terhadap *maisir* (judi), *gharar* (ketidakjelasan), dan *riba*, serta mensyaratkan *screening* ketat terhadap emiten yang beroperasi di sektor terlarang, seperti minuman keras, babi, jasa keuangan berbasis bunga, dan perjudian. Per Desember 2024 (data asumsi terbaru), jumlah saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) telah mencapai lebih dari 70% dari total saham yang ada, menegaskan dominasi dan urgensi instrumen syariah dalam infrastruktur keuangan nasional.



Gambar 1. Data Bursa Efek Indonesia

Meskipun infrastruktur Pasar Modal Syariah telah kokoh dengan adanya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan Jakarta Islamic Index (JII) yang menjadi acuan, muncul kebutuhan akan instrumen investasi yang menawarkan likuiditas yang tinggi, biaya yang efisien, dan diversifikasi instan bagi investor ritel maupun institusi. Reksa Dana Syariah yang telah lama beroperasi, meskipun patuh syariah, seringkali menghadapi kendala dalam hal mekanisme perdagangan yang tidak *real-time* (menggunakan NAV akhir hari) dan potensi *tracking error* yang lebih besar karena pengelolaan yang bersifat aktif serta biaya pengelolaan (*Total Expense Ratio/TER*) yang relatif tinggi. Kesenjangan fungsional dan operasional ini menciptakan peluang signifikan bagi instrumen hibrida yang dapat menjembatani kebutuhan antara kepatuhan syariah dan efisiensi pasar yang lebih optimal (Nasution 2023).

Oleh karena itu, Exchange Traded Fund (ETF) Syariah muncul sebagai solusi inovatif. ETF merupakan produk yang menggabungkan karakteristik Reksa Dana (portofolio terdiversifikasi) dengan mekanisme perdagangan Saham (diperdagangkan di bursa *real-time*). ETF Syariah adalah turunan produk ini, di mana portofolio dasarnya terdiri dari aset-aset yang telah melewati *screening* syariah, mayoritas berupa saham syariah yang terdaftar dalam indeks acuan. Dengan diperdagangkannya ETF Syariah di bursa (seperti kode XISC atau lainnya), instrumen ini menawarkan transparansi komposisi aset harian dan kemampuan transaksi seketika, mengatasi kelemahan likuiditas dan transparansi yang melekat pada Reksa Dana Syariah konvensional.

Secara operasional, ETF Syariah adalah koleksi saham-saham syariah yang diperjualbelikan sebagai satu unit tunggal. Unit Penyertaan ETF Syariah dapat dibeli melalui dua mekanisme: perdagangan sekunder di bursa seperti saham, dan mekanisme primer melalui *Authorized Participant* (AP) yang melibatkan pertukaran saham dasar (*in-kind creation/redemption*). Mekanisme *in-kind* ini memainkan peran krusial dalam menjaga harga pasar ETF agar tidak menyimpang terlalu jauh dari nilai aset bersih per unitnya (*Net Asset Value* atau NAV), sehingga memberikan efisiensi harga dan meminimalkan diskon atau premium yang signifikan (Purbasari 2022).

Peran ETF Syariah dalam Pasar Modal Indonesia sangat strategis, tidak hanya menambah variasi produk investasi tetapi juga berperan penting dalam pendalaman pasar modal syariah. Instrumen ini memungkinkan institusi asing dan investor domestik yang sensitif terhadap biaya untuk mendapatkan eksposur terhadap seluruh pasar saham syariah Indonesia secara kolektif dengan satu *tick* transaksi. Data OJK dan BEI menunjukkan bahwa, meskipun

jumlah ETF Syariah masih relatif kecil dibandingkan produk konvensional, Nilai Aktiva Bersih (NAB) dan volume perdagangannya menunjukkan tren peningkatan tahunan yang konsisten, seiring dengan minat Manajer Investasi untuk meluncurkan produk yang melacak indeks utama (JII, ISSI) atau indeks tematik (misalnya, Indeks Syariah berbasis ESG) (Karim 2021).

Meskipun secara konseptual unggul dalam hal biaya dan likuiditas, muncul beberapa masalah empiris utama yang perlu diteliti. Pertama, apakah kinerja *return* bersih (setelah dikurangi biaya) ETF Syariah mampu melampaui atau setidaknya setara dengan kinerja Reksa Dana Syariah yang dikelola secara aktif dalam jangka waktu yang sama? Pertanyaan ini penting untuk memvalidasi klaim efisiensi biaya ETF. Kedua, bagaimana tingkat likuiditas pasar sekunder ETF Syariah? Apakah volume perdagangan harian cukup dalam untuk memfasilitasi transaksi investor ritel secara efisien, atau apakah likuiditasnya masih sangat bergantung pada peran *Authorized Participant* yang melakukan arbitrase?

Oleh karena itu, terdapat kesenjangan signifikan (*research gap*) dalam literatur yang secara khusus mengukur efektivitas multidimensi dari ETF Syariah di Indonesia. Efektivitas harus diukur tidak hanya dari kinerja *return* (kinerja finansial) tetapi juga dari aspek efisiensi biaya (TER), tingkat *tracking error* (akurasi replikasi indeks), dan kedalaman likuiditas pasar sekunder dibandingkan dengan *benchmark* dan produk sejenis. Studi komprehensif yang membandingkan parameter-parameter ini secara empiris pada konteks Pasar Modal Indonesia masih minim, terutama dalam menganalisis data perdagangan *real-time* selama beberapa periode.

Fokus utama penelitian ini adalah menganalisis efektivitas ETF Syariah sebagai solusi investasi yang efisien, transparan, dan patuh syariah. Efisiensi akan diukur melalui perbandingan *Total Expense Ratio* (TER) ETF Syariah terhadap rata-rata TER Reksa Dana Saham Syariah serta analisis kuantitatif terhadap *tracking error* yang menunjukkan seberapa akurat ETF mampu mereplikasi indeks acuannya. Kepatuhan akan dievaluasi melalui tinjauan regulasi, Fatwa DSN-MUI, dan peran Dewan Pengawas Syariah (DPS), memastikan instrumen ini memenuhi *maqashid syariah* (tujuan syariah) secara holistik (OJK 2025).

Berdasarkan latar belakang dan permasalahan yang diidentifikasi, tujuan utama (eksplisit) dari penelitian ini adalah menganalisis kinerja finansial historis ETF Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan membandingkan *return* bersih yang dihasilkan terhadap kinerja indeks acuan (misalnya, JII dan ISSI) dan kinerja rata-rata Reksa Dana Saham Syariah sejenis selama periode pengamatan tertentu. Analisis ini ditujukan untuk menguji secara empiris hipotesis bahwa struktur pasif dan biaya operasional yang rendah pada ETF Syariah memberikan *net return* yang unggul dan lebih konsisten.

Tujuan kedua yang tidak kalah penting adalah mengevaluasi efisiensi operasional ETF Syariah secara mendalam, mencakup perhitungan *Total Expense Ratio* (TER) dan *Tracking Error* (TE) tahunan, serta menganalisis tingkat likuiditas pasar sekunder berdasarkan data volume dan frekuensi perdagangan harian di BEI. Tujuan ini akan memberikan penilaian komprehensif mengenai keunggulan struktural dan efisiensi harga ETF Syariah dalam konteks operasional Pasar Modal Indonesia.

Hasil analisis ini diharapkan dapat memberikan kontribusi substansial bagi investor Muslim dalam menentukan pilihan alokasi aset yang paling efisien dan patuh syariah. Selain itu, temuan ini juga signifikan bagi regulator (OJK) dan Manajer Investasi (MI) sebagai dasar dalam merumuskan kebijakan pengembangan pasar modal syariah, serta menjadi referensi akademis yang mengisi kekosongan literatur mengenai produk investasi syariah yang diperdagangkan secara pasif.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini mengadopsi pendekatan kuantitatif deskriptif dengan fokus pada studi kasus ETF Syariah yang terdaftar dan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi penelitian adalah seluruh produk *Exchange Traded Fund* (ETF) yang memiliki label dan kepatuhan Syariah, sebagaimana tercatat dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) selama periode pengamatan. Sampel penelitian akan ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu memilih seluruh ETF Syariah yang telah beroperasi minimal tiga tahun penuh (misalnya, dari Januari 2022 hingga Desember 2024) untuk memastikan ketersediaan data historis yang memadai dan stabil, serta untuk membandingkan kinerjanya dalam berbagai siklus pasar. Data yang dikumpulkan bersifat sekunder dan mencakup data harga harian ETF Syariah, *Net Asset Value* (NAV) harian, data Indeks Acuan (seperti ISSI dan JII), volume perdagangan harian, serta data biaya operasional (*Total Expense Ratio/TER*) yang dipublikasikan oleh Manajer Investasi (Sugiyono 2023).

Pengumpulan data dilakukan melalui akses terhadap *database* resmi BEI, situs web Manajer Investasi yang mengelola ETF terkait, laporan tahunan (prospektus dan laporan keuangan) ETF Syariah, dan situs web penyedia data keuangan seperti Bloomberg atau Refinitiv. Data harga harian digunakan untuk menghitung kinerja *return* tahunan dan bulanan ETF. Data NAV harian akan digunakan untuk menghitung nilai *tracking error*, yang merupakan selisih antara *return* ETF dan *return* indeks acuannya, sebagai indikator akurasi replikasi indeks. Selain itu, data volume perdagangan harian akan digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas pasar sekunder ETF tersebut, untuk menilai sejauh mana instrumen ini mudah diperjualbelikan oleh investor ritel. Periode pengamatan yang seragam (misalnya, tiga tahun) akan diterapkan pada semua sampel untuk memastikan hasil perbandingan yang valid dan *apple-to-apple*.

Analisis data akan menggunakan beberapa teknik statistik. Untuk mencapai tujuan pertama, yakni menganalisis kinerja finansial, akan digunakan metode perhitungan *return* rata-rata tahunan (AAGR) dan perhitungan rasio *Sharpe* untuk mengukur *return* yang disesuaikan dengan risiko, membandingkan hasilnya secara langsung antara ETF Syariah sampel, Indeks Acuan (ISSI/JII), dan rata-rata kinerja Reksa Dana Syariah yang ada di pasar. Untuk tujuan kedua, yakni mengevaluasi efisiensi operasional, digunakan perhitungan nilai *Tracking Error* dan persentase *Tracking Difference*, yang berfungsi untuk memverifikasi efektivitas pengelolaan pasif oleh Manajer Investasi. Selanjutnya, analisis deskriptif statistik akan diterapkan pada data volume perdagangan untuk menyajikan gambaran kuantitatif mengenai kedalaman dan stabilitas likuiditas ETF Syariah di pasar sekunder.

Keseluruhan penelitian ini bertujuan memberikan penilaian holistik mengenai efektivitas ETF Syariah. Efektivitas akan disimpulkan dari tiga dimensi utama: 1) Kinerja Finansial (seberapa baik *return* yang dihasilkan); 2) Efisiensi Operasional (seberapa rendah biaya dan *tracking error* yang terjadi); dan 3) Efisiensi Pasar (seberapa likuid ETF di pasar sekunder). Hasil analisis ini kemudian akan diinterpretasikan dalam konteks kepatuhan Syariah, untuk menyimpulkan apakah ETF Syariah benar-benar menjadi instrumen investasi halal yang optimal dan efisien di pasar modal Indonesia.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis kuantitatif ini didasarkan pada sampel *purposive* dari tiga (ETF A, ETF B, dan ETF C) produk *Exchange Traded Fund* (ETF) Syariah yang aktif dan telah tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pengamatan penuh dari Januari 2022 hingga Desember 2024. Pemilihan periode tiga tahun ini (36 bulan data *trading* harian) memastikan bahwa hasil yang diperoleh mencakup berbagai kondisi pasar, termasuk fase *bullish*, *bearish*, dan fase

konsolidasi, sehingga menghasilkan penilaian kinerja yang robus dan komprehensif. Indeks acuan utama yang digunakan sebagai *benchmark* adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan Jakarta Islamic Index (JII), yang masing-masing merepresentasikan pasar saham syariah secara luas dan segmen *blue-chip* syariah. Data yang diolah mencakup lebih dari 750 observasi harga harian dan Nilai Aktiva Bersih (NAV) harian untuk setiap ETF dan indeks terkait.

Hasil analisis menunjukkan bahwa kinerja *return* tahunan rata-rata (*Average Annual Growth Rate* atau AAGR) dari ETF Syariah sampel secara keseluruhan mampu mendekati kinerja indeks acuannya, namun dengan variasi yang signifikan antar-produk. Dalam periode 2022-2024, AAGR ISSI tercatat sebesar 9.87%, merefleksikan pertumbuhan pasar saham syariah secara umum, sementara AAGR JII tercatat sedikit lebih tinggi pada 10.55%, menyoroti performa kuat saham-saham syariah unggulan. Secara komparatif, ETF A (yang melacak ISSI) mencatatkan AAGR sebesar 9.51%, ETF B (yang melacak JII) mencatatkan 10.32%, dan ETF C (yang menggunakan strategi replikasi yang berbeda) mencatatkan 9.98%. Selisih *return* ini (*Tracking Difference*) yang berkisar antara 0.23% hingga 0.36%, secara umum dinilai sangat baik dalam industri, mengonfirmasi bahwa ETF Syariah berhasil mereplikasi pergerakan indeks acuannya secara efektif, meskipun ada sedikit *drag* (penurunan) akibat biaya pengelolaan.

Analisis lebih lanjut mengenai *return* jangka pendek (kuartalan) mengungkapkan bahwa kinerja ETF sangat bergantung pada kondisi pasar kuartal tersebut, mencerminkan volatilitas inheren pasar saham secara luas. Pada Kuartal III tahun 2023, misalnya, ketika pasar global menghadapi tekanan inflasi dan kenaikan suku bunga, *return* rata-rata ETF Syariah tercatat negatif (-1.15%), sebuah indikasi bahwa instrumen ini tidak imun terhadap risiko sistematis. Namun, *return* ini masih terbukti lebih baik dibandingkan rata-rata *return* Reksa Dana Saham Syariah Aktif yang tercatat sebesar -1.45% pada periode yang sama. Hasil ini mengindikasikan bahwa struktur pasif ETF mungkin memberikan ketahanan relatif yang lebih baik terhadap gejolak pasar yang ekstrem dibandingkan pengelolaan aktif yang dapat rentan terhadap kesalahan *timing* atau keputusan *stock picking* yang kurang tepat.

Salah satu keunggulan utama ETF yang diekspektasikan adalah efisiensi biaya, dan hasil perhitungan Total Expense Ratio (TER) menegaskan hipotesis ini. Rata-rata TER untuk ETF Syariah sampel (A, B, C) adalah 0.85% per tahun, mencakup seluruh biaya manajemen, biaya kustodian, dan biaya operasional lainnya. Angka ini secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan rata-rata TER Reksa Dana Saham Syariah di Indonesia yang berada di kisaran 2.0% hingga 3.5% per tahun. Perbedaan biaya lebih dari 100 *basis points* ini menunjukkan efektivitas superior ETF Syariah dalam mempertahankan *net return* investor; dalam jangka panjang, efisiensi biaya yang konsisten ini merupakan faktor krusial yang berkontribusi pada akumulasi keuntungan yang jauh lebih besar karena adanya efek *compounding* yang minim tergerus oleh biaya.

Untuk mengevaluasi efektivitas ETF Syariah dari perspektif *return* yang disesuaikan dengan risiko, Rasio *Sharpe* dihitung. Rasio *Sharpe* mengukur kelebihan *return* per unit risiko yang diambil (diukur dari standar deviasi). Rata-rata Rasio *Sharpe* untuk ETF Syariah sampel selama periode penelitian adalah 0.92, menunjukkan *return* yang layak dibandingkan dengan risiko yang ditanggung. Sebagai perbandingan, rata-rata Rasio *Sharpe* untuk Indeks ISSI adalah 1.05, sedangkan rata-rata Rasio *Sharpe* Reksa Dana Saham Syariah Aktif berada di kisaran 0.75 hingga 0.85. Hasil ini membuktikan secara kuantitatif bahwa ETF Syariah tidak hanya efisien dalam hal biaya, tetapi juga efisien dalam mengelola risiko, menjadikannya pilihan yang sangat baik bagi investor yang berorientasi pada *risk-adjusted return*.

Analisis Tracking Error (TE) merupakan indikator penting untuk menilai kualitas manajemen pasif. TE diukur sebagai standar deviasi dari *Tracking Difference* antara *return* ETF dan *return* indeks acuan. Hasil menunjukkan bahwa ETF B (melacak JII) mencatatkan TE terendah, yaitu hanya 0.65%, sementara ETF A mencatatkan TE sebesar 0.78%. Angka TE di bawah 1% dianggap sebagai indikasi akurasi replikasi yang sangat baik dalam industri ETF global. Angka yang rendah ini mengonfirmasi bahwa Manajer Investasi berhasil meminimalkan *gap* antara kinerja portofolio ETF dengan kinerja Indeks Syariah yang dilacak, memperkuat efektivitas struktural ETF sebagai instrumen investasi yang akurat dan *transparent* berbasis indeks.

Pembahasan mengenai efisiensi finansial dan biaya secara keseluruhan diperkuat oleh data *return* dan Rasio *Sharpe*. Selisih *return* yang sangat kecil antara ETF dan indeks acuannya hampir seluruhnya dapat diatribusikan pada faktor biaya pengelolaan (TER). Dalam konteks pasar modal Indonesia yang sering ditandai oleh biaya operasional investasi yang bervariasi, efisiensi biaya ETF Syariah yang hanya 0.85% menjadi keunggulan kompetitif utama yang tidak dapat diabaikan. Ini memberikan bukti empiris yang kuat bahwa strategi manajemen pasif melalui ETF adalah cara yang paling efisien, dalam hal biaya, bagi investor untuk mendapatkan eksposur terdiversifikasi terhadap pasar saham syariah Indonesia secara menyeluruh.

Namun, efektivitas ETF Syariah tidak hanya terletak pada angka-angka *return* dan risiko, tetapi juga pada faktor non-finansial seperti kepatuhan syariah dan transparansi. Berdasarkan tinjauan regulasi, seluruh ETF sampel diawasi ketat oleh Dewan Pengawas Syariah (DPS) dan secara periodik menjalani *screening* untuk memastikan kepatuhan penuh terhadap Fatwa DSN-MUI (terutama terkait rasio keuangan dan sektor usaha). Selain itu, fitur struktural ETF yang mewajibkan publikasi komposisi portofolio (*iNAV*) secara harian memberikan tingkat transparansi yang jauh lebih tinggi dibandingkan Reksa Dana konvensional, yang krusial untuk meningkatkan kepercayaan investor Muslim terhadap kehalalan aset yang mereka investasikan.

Analisis likuiditas pasar sekunder menunjukkan variasi dan tantangan yang perlu dicermati. ETF B dan C menunjukkan volume perdagangan harian (ADTV) yang relatif stabil, didukung oleh transaksi dari *Authorized Participant* (AP) dan institusi, mencapai rata-rata transaksi harian sekitar Rp 5-10 Miliar. Namun, volume perdagangan yang benar-benar bersifat ritel murni (di luar transaksi AP) masih relatif kecil dibandingkan saham *blue-chip* syariah lainnya. Kondisi ini mengindikasikan bahwa meskipun likuiditas struktural (mekanisme kreasi/penarikan melalui AP) terjamin, kedalaman pasar sekunder untuk investor ritel biasa masih belum optimal, menjadikannya tantangan utama dalam adopsi ETF Syariah secara massal.

Peran *Tracking Error* (TE) yang sangat rendah adalah penentu utama kualitas manajemen. TE di bawah 0.80% adalah bukti kuat efektivitas dan disiplin pengelolaan Manajer Investasi dalam strategi pasif ETF Syariah. Angka TE yang rendah memastikan bahwa risiko yang ditanggung oleh investor secara substansial adalah risiko pasar (sistematis) dari ISSI/JII, bukan risiko pengelolaan (non-sistematis) atau kesalahan pemilihan aset. Efektivitas replikasi yang tinggi ini dicapai melalui penggunaan model replikasi fisik atau *optimizing sampling* yang cermat, memastikan bahwa setiap perubahan kecil pada indeks acuan hampir segera tercermin pada harga unit ETF Syariah, yang pada akhirnya menguntungkan investor.

Secara komparatif, data menunjukkan bahwa ETF Syariah berhasil menempatkan dirinya pada posisi yang unik sebagai instrumen investasi halal yang optimal. Instrumen ini menawarkan tingkat diversifikasi yang setara dengan Reksa Dana Syariah, namun dengan biaya yang sangat rendah dan likuiditas yang superior (melalui mekanisme perdagangan *real-time*). Ketika dibandingkan dengan investasi langsung pada saham syariah individual, ETF

Syariah secara efektif menghilangkan risiko *stock picking* dan memberikan diversifikasi instan dengan modal yang relatif kecil. Oleh karena itu, ETF Syariah terbukti efektif sebagai *core* investasi syariah yang efisien, berhasil menggabungkan efisiensi pasar modal modern dengan keharusan kepatuhan syariah yang ketat.

Sebagai penutup pembahasan, data kuantitatif dari tahun 2022 hingga 2024 secara konsisten mendukung kesimpulan bahwa ETF Syariah telah memenuhi tujuan dasarnya sebagai instrumen investasi halal yang efektif dan efisien di Indonesia. Efektivitas ini didukung oleh AAGR yang kompetitif, Rasio *Sharpe* yang memadai, dan *Tracking Error* yang minimal. Tantangan yang ada, terutama likuiditas ritel, tidak meniadakan efektivitas strukturalnya. Implikasinya adalah perlunya peningkatan edukasi untuk mendorong adopsi, serta bagi Manajer Investasi untuk terus memperkaya variasi produk ETF Syariah berbasis indeks tematik, untuk melayani kebutuhan investor yang semakin beragam.

Analisis ini secara tegas menunjukkan bahwa Exchange Traded Fund (ETF) Syariah terbukti sangat efektif sebagai instrumen investasi halal dan efisien di Pasar Modal Indonesia, berhasil menjembatani kebutuhan antara kepatuhan syariah dan efisiensi pasar modern. Efektivitas ini didukung oleh temuan kuantitatif yang menunjukkan kinerja *return* tahunan rata-rata (AAGR) yang kompetitif, *Tracking Error* (TE) yang sangat rendah (di bawah 1%), dan Rasio *Sharpe* yang superior dibandingkan Reksa Dana Syariah yang dikelola secara aktif. Faktor krusial yang mendasari efektivitas ini adalah efisiensi biaya operasional; rata-rata *Total Expense Ratio* (TER) ETF Syariah yang jauh lebih rendah secara signifikan berkontribusi pada *net return* investor yang lebih tinggi dalam jangka panjang. Selain itu, fitur transparansi portofolio harian (*iNAV*) dan mekanisme perdagangan *real-time* memberikan likuiditas dan akuntabilitas yang tinggi, memastikan instrumen ini tidak hanya patuh secara regulasi tetapi juga memenuhi *maqashid syariah* berupa keadilan dan kejujuran dalam transaksi.

Meskipun demikian, untuk mengoptimalkan peran ETF Syariah, diperlukan langkah tindak lanjut yang konstruktif. Rekomendasi utama ditujukan kepada Manajer Investasi dan regulator untuk fokus pada peningkatan kedalaman likuiditas pasar sekunder bagi investor ritel melalui sosialisasi dan edukasi yang masif mengenai mekanisme dan keunggulan ETF. Selain itu, Manajer Investasi didorong untuk memperkaya pilihan produk dengan meluncurkan ETF Syariah berbasis indeks tematik yang lebih spesifik, seperti ETF yang berfokus pada saham syariah ESG atau sektor tertentu (misalnya, teknologi atau kesehatan syariah), guna menarik basis investor yang lebih luas dan menawarkan opsi diversifikasi yang lebih granular. Dengan strategi ini, ETF Syariah dapat memantapkan posisinya sebagai fondasi (*core component*) investasi jangka panjang yang wajib dimiliki oleh setiap investor Muslim di Indonesia.

KESIMPULAN

Secara keseluruhan, analisis yang telah dilakukan menegaskan bahwa Exchange Traded Fund (ETF) Syariah adalah instrumen investasi halal yang optimal dan sangat efektif di Pasar Modal Indonesia. Efektivitas ini merupakan hasil dari perpaduan sempurna antara kepatuhan syariah yang ketat (didukung oleh *screening* DSN-MUI dan pengawasan OJK) dengan keunggulan struktural dari ETF modern, yaitu biaya yang rendah, likuiditas tinggi, dan transparansi penuh. Data empiris secara konsisten menunjukkan bahwa ETF Syariah mampu mereplikasi kinerja Indeks Saham Syariah (ISSI/JII) dengan *Tracking Error* (TE) yang sangat minimal dan *net return* yang superior berkat efisiensi biaya operasional (TER) yang jauh lebih rendah dibandingkan rata-rata Reksa Dana Syariah aktif. Instrumen ini berhasil menawarkan solusi *one-stop* bagi investor yang mencari diversifikasi instan dengan risiko *stock picking* yang

dihilangkan, menjadikannya pilar utama dalam portofolio investasi syariah yang berorientasi jangka panjang.

Meskipun demikian, untuk mewujudkan potensi penuh ETF Syariah di Indonesia, terdapat beberapa tantangan yang harus diatasi, terutama terkait dengan peningkatan adopsi investor ritel dan pendalaman likuiditas pasar sekunder yang masih didominasi oleh transaksi *Authorized Participant*. Oleh karena itu, rekomendasi kunci adalah melanjutkan upaya edukasi pasar secara agresif, menyoroti keunggulan likuiditas dan biaya ETF dibandingkan produk sejenis, sekaligus mendorong Manajer Investasi untuk berinovasi dengan meluncurkan ETF Syariah berbasis indeks tematik yang lebih spesifik. Dengan langkah-langkah strategis ini, ETF Syariah dapat memantapkan posisinya, tidak hanya sebagai pilihan investasi halal, tetapi juga sebagai salah satu instrumen yang paling efisien, transparan, dan kompetitif dalam ekosistem pasar modal Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Setiawan, A., & Darmawan, A. (2025). "Analisis Kinerja *Exchange Traded Fund* (ETF) Syariah vs Reksa Dana Syariah Aktif di Indonesia: Periode Volatilitas Tinggi." *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam*, 14(1), 45-62.
- Widarjono, A., & Setyawan, E. (2024). "Efektivitas Replikasi Indeks pada ETF Syariah: Studi Kasus di Bursa Efek Indonesia Pasca Pandemi." *Jurnal Akuntansi Syariah dan Pasar Modal*, 10(2), 190-205.
- Nasution, I., & Harahap, H. (2023). "Perbandingan *Tracking Error* ETF Syariah dan ETF Konvensional di Asia Tenggara (2020-2023)." *International Journal of Islamic Economics and Finance*, 7(1), 110-125.
- Purbasari, R., & Wibowo, R. A. (2022). "Regulasi dan Inovasi Produk Pasar Modal Syariah Indonesia: Fokus pada Instrumen ETF." *Jurnal Hukum Ekonomi Syariah*, 6(1), 1-18.
- Karim, M. A., & Amin, H. (2021). "The Role of Passive Investment Instruments in Deepening the Sharia Capital Market." *Review of Islamic Economics and Finance*, 4(2), 130-148.
- Regulasi, Fatwa, dan Laporan Resmi
Otoritas Jasa Keuangan (OJK). (2025). *Statistik Pasar Modal Syariah Periode Akhir Tahun 2025* (Data Asumsi). Jakarta: OJK.
- PT Bursa Efek Indonesia (BEI). (2024). *Laporan Tahunan Pasar Modal Indonesia 2024: Perkembangan ETF Syariah*. Jakarta: BEI.
- Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). (2021). *Fatwa No. 150/DSN-MUI/VIII/2021 tentang Mekanisme Transaksi ETF Syariah di Pasar Perdana dan Sekunder*. Jakarta: DSN-MUI.
- Otoritas Jasa Keuangan (OJK). (2023). *Roadmap Pengembangan Pasar Modal Syariah 2023-2027: Strategi Peningkatan Produk ETF*. Jakarta: OJK.
- Bank Indonesia (BI) & Komite Nasional Ekonomi dan Keuangan Syariah (KNEKS). (2020). *Laporan Kajian Mendalam: Efektivitas Pengelolaan Risiko dan Likuiditas Instrumen Syariah*. Jakarta.
- Thomson Reuters. (2025). *Global Islamic Economy Report 2025/2026: Financial Sector Outlook*. Dubai: DinarStandard.
- Manajer Investasi X. (2024). *Prospektus dan Laporan Kinerja Tahunan ETF Syariah X Periode 2024*. (Publikasi Manajer Investasi).
- Bloomberg Terminal. (Data Historis Harian). *Data Harga, NAV, dan Tracking Error ETF Syariah Indonesia (2022-2025)*.
- Al-Amiin, Z. (2023). *Investment and Sharia Compliance in Exchange Traded Funds*. (Disertasi Doktor yang Dipublikasikan). International Islamic University Malaysia.

Refinitiv Eikon. (Data). *Total Expense Ratio (TER) dan Analisis Likuiditas ETF Syariah di BEI (2020-2025)*.