

# Estimasi Instrumen Keuangan Syariah Di Indonesia

Mukhlis<sup>1\*</sup>, Muhammad Arifai<sup>2</sup>, Ahmad Fauzan Abdullah<sup>3</sup>, Nafisah Suhaila<sup>4</sup>

<sup>1,2,3</sup> Jurusan Bisnis Politeknik Negeri Lhokseumawe  
Jln. B.Aceh Medan Km.280 Buketrata 24301 Indonesia

<sup>4</sup> Fakultas FEB/Ekonomi & Bisnis Universitas Islam Kebangsaan Indonesia (UNIKI)

<sup>1\*</sup>[mukhlis@pnl.ac.id](mailto:mukhlis@pnl.ac.id)

<sup>2</sup>[arifai\\_m@pnl.ac.id](mailto:arifai_m@pnl.ac.id)

<sup>3</sup>[ahmad.fauzam@pnl.ac.id](mailto:ahmad.fauzam@pnl.ac.id)

<sup>4</sup>[nafisahsuhaila07@gmail.com](mailto:nafisahsuhaila07@gmail.com)

**Abstrak**— Reksadana syariah adalah wadah investasi yang menghimpun dana dari masyarakat untuk diinvestasikan dalam berbagai instrumen keuangan sesuai dengan prinsip-prinsip syariat Islam. Reksadana syariah diproyeksikan terus berkembang sebagai instrumen strategis dalam memperkuat industri keuangan syariah nasional. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui model terbaik untuk memprediksi instrumen keuangan syariah terutama reksadana syariah. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang dipublikasikan dari Laporan Statistik Otoritas Jasa Keuangan dari periode Mei 2021 hingga Mei 2025. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik investigasi deret waktu univariat dengan model ARIMA (*Auto Regressive Integrated Moving Average*). Hasil penelitian ini menunjukkan model yang tepat untuk memprediksi reksadana syariah adalah model ARIMA (1,1,2). Uji parsial estimasi ARIMA menunjukkan reksadana syariah di Indonesia menunjukkan pertumbuhan yang signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa reksadana syariah berpotensi berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi nasional. Implikasinya adalah dapat meningkatkan sumber pembiayaan ekonomi nasional, penguatan pasar modal syariah, literasi keuangan syariah semakin baik melalui peningkatan inklusi keuangan syariah. Disamping itu juga, dapat memperkuat ketahanan sistem keuangan Indonesia terhadap gejolak global, mendukung pertumbuhan industri halal, dan peningkatan kepercayaan investor asing melalui arus modal asing untuk menambah perputaran modal di pasar keuangan syariah.

**Kata kunci**— estimasi, arima, instrumen, keuangan, reksadana, syariah

**Abstract**— Sharia mutual funds are investment vehicles that gather funds from the public to be invested in various financial instruments that comply with Islamic sharia principles. Sharia mutual funds are expected to continue to grow as a strategic instrument for strengthening the national sharia financial industry. This research aims to identify the best model for predicting sharia financial instruments, particularly sharia mutual funds. The data used in this study are secondary data published by the Financial Services Authority's Statistical Report, covering the observation period from May 2021 to May 2025. The analysis method applied in this study is univariate time series investigation techniques using the ARIMA (*AutoRegressive Integrated Moving Average*) model. The research results indicate that the most appropriate model for predicting sharia mutual funds is the ARIMA (1,1,2) model. The partial estimates from the ARIMA model show that Islamic mutual funds in Indonesia demonstrate significant growth. These findings indicate that sharia mutual funds have the potential to contribute to national economic growth. The implications include an increase in sources of national economic financing, strengthening the sharia capital market, and enhancing sharia financial literacy through increased sharia financial inclusion. Additionally, this research can also strengthen the resilience of Indonesia's financial system against global shocks, support the growth of the halal industry, and increase foreign investor confidence through foreign capital inflows, which will enhance capital circulation in the sharia financial market.

**Keywords**— estimation, ARIMA, instrument, financial, mutual funds, sharia

## I. PENDAHULUAN

Keuangan syariah penerapannya bermula pada tahun 1963 di Mesir yang diprakarsai oleh Mit Ghamr Saving Bank yang peruntukan awalnya bagi para petani. Keuangan syariah merupakan sistem keuangan yang beroperasi berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Dalam instrumen keuangan syariah, tidak hanya diterapkan aturan keuangan yang sesuai dengan syariah, tetapi juga memberikan dampak positif dalam mendukung pembangunan berkelanjutan dan penyelesaian masalah sosial ekonomi [1].

Instrumen keuangan syariah telah menjadi faktor penting dalam pengembangan ekonomi, terutama bagi usaha kecil dan menengah. Ini telah menarik banyak investor untuk mempertimbangkan mereka sebagai investasi utama. Instrumen keuangan syariah berkontribusi pada pertumbuhan dan perkembangan ekonomi yang optimis, memungkinkan bisnis untuk tumbuh tanpa bergantung pada investasi berskala besar [2]. Situasi ini sering disebut sebagai Konsentrasi Keuangan, yaitu ketika aliran dana di dalam sektor keuangan hanya berputar di dalamnya dan tidak didistribusikan secara

optimal ke sektor riil. Fenomena ini dapat menghambat perkembangan ekonomi secara keseluruhan [3].

Menurut Laporan Bank Indonesia, kinerja ekonomi syariah Indonesia memiliki pertumbuhan 5,72%. Menurut laporan OJK pertumbuhan rata-rata aset keuangan syariah mencapai 22% per tahun semenjak satu windu terakhir. Bahkan OJK juga melaporkan total aset keuangan syariah tidak termasuk saham syariah telah mencapai Rp.1.468 triliun atau sebesar 8,71% dari total aset industri keuangan nasional Indonesia [4]. Perkembangan sektor keuangan syariah tersebut merupakan representasi dari pesatnya pertumbuhan dan inovasi berbagai produk atau instrumen keuangan syariah. Tidak dapat dipungkiri bahwa keberadaan sistem keuangan syariah menjadi daya tarik tersendiri, mulai dari sektor perbankan syariah, reksadana syariah, pasar modal syariah yang meliputi saham syariah dan obligasi syariah (sukuk).

Industri keuangan syariah di Indonesia menunjukkan pertumbuhan yang signifikan dalam dua dekade terakhir [5]. Instrumen keuangan syariah mencakup perbankan syariah, sukuk, asuransi syariah, dan reksadana syariah. Dari semua instrumen tersebut, reksadana syariah menjadi salah satu yang

berkembang pesat karena fleksibilitasnya bagi investor ritel dengan modal kecil, kepatuhan pada prinsip syariah, serta pengawasan Dewan Pengawas Syariah (DPS) [6].

Reksadana syariah merupakan reksadana yang pengelolaannya dan kebijakannya menjunjung nilai-nilai syariat Islam, misalnya tidak berinvestasi pada instrumen atau produk investasi yang pengelolaan dan produknya bertentangan dengan syariat Islam [7]. Sistem keuangan yang berkembang dengan baik dapat memfasilitasi inovasi teknologi dan pertumbuhan ekonomi melalui penyediaan layanan dan sumber daya keuangan kepada investor. Dalam konteks reksadana syariah, aliran dana dari masyarakat pemodal melalui produk reksadana akan dialokasikan dalam bentuk permodalan untuk membiayai investasi baru perusahaan, adanya kegiatan investasi baru tersebut akan meningkatkan aktivitas ekonomi dan juga meningkatkan pendapatan dan konsumsi masyarakat dan meningkatkan pertumbuhan ekonomi [8].

Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK), nilai kelolaan (AUM) reksadana syariah pada Januari 2025 mencapai Rp51,92 triliun, meningkat sekitar 19% dibandingkan tahun sebelumnya. Hal ini menunjukkan adanya peningkatan minat masyarakat terhadap investasi halal [9].

Jumlah investor pasar modal syariah (termasuk reksadana syariah) meningkat tajam, dari sekitar 68.599 investor pada 2019 menjadi 169.397 investor pada 2024, tumbuh lebih dari 147% dalam lima tahun [10]. Kinerja reksadana syariah mampu menyamai bahkan melampaui reksadana konvensional, tergantung kemampuan manajer investasi dalam seleksi saham dan timing pasar.

Fenomena reksadana syariah di Indonesia mencerminkan pertumbuhan positif instrumen keuangan syariah yang semakin diminati masyarakat. Dengan dukungan regulasi, digitalisasi, serta meningkatnya literasi keuangan syariah, instrumen ini memiliki prospek jangka panjang yang cerah. Namun, tantangan literasi, dominasi produk konvensional, dan fluktuasi pasar tetap perlu diperhatikan untuk memperkuat peran reksadana syariah dalam sistem keuangan syariah nasional.

Permasalahan utama yang dihadapi reksadana syariah di Indonesia mencakup literasi keuangan syariah yang rendah, pangsa pasar kecil, volatilitas kinerja, keterbatasan instrumen investasi syariah, tantangan regulasi, serta minimnya inovasi produk. Namun, prospeknya tetap menjanjikan seiring dukungan regulasi, digitalisasi, dan meningkatnya kesadaran halal *lifestyle*.

Ada banyak penelitian sebelumnya yang berhasil membuktikan terkait instrumen keuangan syariah yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti, diantaranya [11] [12] [13]. Penelitian-penelitian tersebut menunjukkan bahwa estimasi instrumen keuangan syariah yaitu reksadana syariah dapat dilakukan menggunakan berbagai metode, regresi linear, model ARIMA, ARDL dan VAR. Hasil penelitian-penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa reksadana syariah memiliki karakteristik yang unik dan memerlukan pendekatan yang khusus dalam estimasi nilai dan risiko.

Model peramalan ARIMA (*AutoRegressive Integrated Moving Average*) adalah salah satu metode peramalan yang paling populer dan efektif dalam analisis deret waktu. Model ARIMA mensyaratkan bahwa data deret waktu (*time series*) yang diamati mempunyai sifat stasioner. Data deret waktu dikatakan stasioner jika memenuhi tiga kriteria yaitu jika data deret waktu mempunyai rata-rata, varian dan kovarian yang

konstan. Namun dalam kenyataan data deret waktu seringkali tidak stasioner, akan tetapi stasioner pada proses diferensi (*differencing*). Proses diferensi adalah suatu proses mencari perbedaan antara satu periode dengan periode lainnya secara berurutan. Data yang dihasilkan disebut data diferensi tingkat pertama. Jika kemudian dilakukan diferensi data pada tingkat pertama maka akan menghasilkan data diferensi tingkat kedua dan seterusnya. Seandainya data deret waktu yang digunakan tidak stasioner dalam level, maka data tersebut kemungkinan menjadi stasioner melalui proses diferensi. Dengan kata lain jika tidak stasioner pada level, maka perlu dibuat stasioner pada tingkat diferensi [14] [15].

Model dengan data stasioner melalui proses diferensi ini disebut ARIMA. Dengan demikian, jika data stasioner pada proses diferensi  $d$  kali dan mengaplikasikan ARMA ( $p, q$ ), maka modelnya ARIMA ( $p, d, q$ ) dimana  $p$  adalah tingkat AR,  $d$  tingkat proses membuat data menjadi stasioner dan  $q$  merupakan tingkat MA. ARIMA (2,1,2) berarti menunjukkan AR (2), proses diferensi 1 untuk membuat data stasioner dan tingkat MA pada level 2 atau lag 2. Berikut adalah tahapan-tahapan yang dilakukan dalam memilih model ARIMA, yaitu: Langkah pertama dalam proses ARIMA adalah identifikasi. Langkah ini dilakukan untuk mengetahui apakah data yang diamati bersifat stasioner. Jika tidak stasioner, lakukan proses diferensi sampai dengan data bersifat stasioner. Setelah itu membuat correlogram sebaran data untuk menentukan orde autoregresif dan orde moving average. Orde yang dipilih adalah kelambanan waktu yang koefisien autoregresif dan koefisien eutoregresif parsial yang signifikan. Penentuan orde (kelambanan waktu) untuk AR dan MA dilakukan dengan cara coba-coba (*trial and error*). Oleh karena itu, model ARIMA lebih banyak unsur seninya daripada unsur ilmiah. Langkah kedua adalah melakukan estimasi parameter *autoregresif* dan parameter *moving average* berdasarkan orde yang diperoleh pada tahap identifikasi. Model estimasi yang baik dapat dilihat dari signifikansi parameter estimasinya, nilai *Akaike Information Criteria* (AIC), *Schwarz Information Criteria* (SIC). Langkah ketiga adalah melakukan uji distribusi residual. Model yang baik adalah model yang memiliki residual terdistribusi secara random (*white noise*). Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan antara besarnya koefisien *Autocorrelation Function* (ACF) dan koefisien *Partial Autoregresif Function* (PACF) residual yang diperoleh dari *correlogram residual*. Jika koefisien ACF dan koefisien PACF tidak signifikan (nilai koefisiennya lebih kecil daripada nilai kritisnya), maka model yang diperoleh bersifat *White Noise* yaitu residual terdistribusi secara random. Langkah keempat adalah tujuan untuk melakukan peramalan dari nilai variabel reksadana syariah yang diamati dengan menggunakan model estimasi yang terbaik [16] [17].

## II. METODOLOGI PENELITIAN

Jenis penelitian yang dilakukan adalah penelitian kuantitatif yang mempunyai spesifikasi secara sistematis, terencana dan terstruktur. Berdasarkan variabel yang dibentuk yaitu reksadana syariah, maka jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif berupa deret waktu (*time series*). Adapun periode penelitian dilakukan berdasarkan data bulanan dimulai Mei 2021 sampai dengan Mei 2025. Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini bersumber data sekunder yang dipublikasikan dari Laporan Statistik Otoritas Jasa Keuangan.

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik investigasi deret waktu univariat dengan model ARIMA (*Auto Regressive Integrated Moving Average*). Berkaitan dengan model ARMA (*AutoRegressive and Moving Average*) hanya dapat digunakan untuk membuat model proses yang stasioner, maka perlu dicari model lain yang dapat membuat model proses yang tidak stasioner yang sering muncul pada data-data siri waktu. Sebagaimana yang telah dijelaskan sebelumnya, bahwa proses tidak stasioner dapat dibuat menjadi stasioner dengan menggunakan transformasi pembedaan. Bila  $y_t$  tidak stasioner, tetapi  $w_t = \Delta^d y_t$  (pembedaan orde  $d$ ) stasioner, maka  $y_t = y_t - y_{t-1}$ ;  $\Delta y_t = \Delta y_{t-1}$ ; dan seterusnya. Bila  $w_t = \Delta^d y_t$  stasioner dan  $w_t$  merupakan suatu proses ARMA ( $p, q$ ), maka dapat dikatakan bahwa  $y_t$  adalah proses ARIMA ( $p, d, q$ ). Sedangkan model dari proses ARIMA ( $p, d, q$ ) dinyatakan dalam :

$$\phi(B) \Delta^d y_t = \delta + \theta(B) e_t$$

Model di atas diberikan notasi yang merupakan bentuk sederhana penulisan model, dimana:

$$\phi(B) = 1 - \phi_1 B - \phi_2 B^2 - \dots - \phi_p B^p \quad (1)$$

$$\theta(B) = 1 - \theta_1 B - \theta_2 B^2 - \dots - \theta_q B^q \quad (2)$$

Kadangkala series  $w_t = \Delta^d y_t$  tidak merupakan campuran antara AR (*Auto Regressive*) dan MA (*Moving Average*). Dalam hal ini, modelnya dapat dinyatakan sebagai ARIMA ( $p, d, 0$ ) yaitu tanpa MA atau dapat dinyatakan sebagai ARIMA ( $0, d, q$ ) yaitu tanpa AR. Rata-rata dari model ARIMA ( $p, d, q$ ) dinyatakan dalam :

$$\mu_w = \delta(1 - \phi_1 - \phi_2 - \dots - \phi_p)^{-1}; \text{ dengan } w_t = \Delta^d y_t \quad (3)$$

Sama juga halnya proses ARIMA ( $p, d, q$ ) berarti suatu siri waktu non stasioner yang setelah diambil selisih lag tertentu atau dilakukan pembedaan menjadi stasioner yang mempunyai model AR derajat  $p$  dan MA derajat  $q$ . Model ARIMA ( $p, d, q$ ) dinyatakan dalam rumus sebagai berikut:

$$\phi_p(B) (1 - B)^d Y_t = \theta_0 + \theta_q(B) \alpha_t \quad (4)$$

dimana :

$$\phi_p(B) = 1 - \phi_1(B) - \phi_2(B)^2 \dots - \phi_p(B)^p \quad (5)$$

merupakan operator AR yang stasioner

$$\phi_q(B) = 1 - \phi_q(B) - \phi_2(B)^2 \dots - \phi_q(B) \quad (6)$$

merupakan operator MA yang invertibel IMA ( $d, q$ ), jika  $q = 0$  maka model ARIMA ( $p, d, q$ ) disebut juga *Autoregressive Integrated* dinotasikan dengan ARI ( $p, d$ ). Model yang dipilih hendaknya model yang paling sederhana derajatnya baik dari proses *Autoregressive* atau *Moving Average*. Berdasarkan model di atas, jika terjadi  $\delta \neq 0$ , maka  $y_t$  cenderung mempunyai *trend*. Misalnya saja, bila  $d = 1$  dan  $\delta > 0$ , maka  $y_t$  cenderung punya *trend* naik.

Langkah-langkah dalam menentukan model ARIMA adalah sebagai berikut:

#### 1. Identifikasi Model

Model ARIMA hanya dapat digunakan untuk deret waktu yang stasioner. Oleh karenanya hal pertama yang dilakukan adalah menyelidiki apakah data deret waktu sudah stasioner atau belum. Jika data deret waktu belum stasioner, yang harus dilakukan adalah memeriksa pada pembedaan (*differencing*) berapa data akan stasioner.

#### 2. Identifikasi ACF dan PACF

Penentuan orde  $p$  dan  $q$  dari model ARIMA pada suatu data runtun waktu dilakukan dengan mengidentifikasi plot Autocorrelation Function (ACF) dan Partial Autocorrelation Function (PACF) dari data yang sudah stasioner.

#### 3. Pemilihan Model ARIMA Terbaik

Dari hasil identifikasi stasioneritas dan identifikasi ACF dan PACF maka akan diperoleh beberapa alternatif model ARIMA. Langkah berikutnya adalah melakukan estimasi parameter auto regressive dan moving average yang tercakup dalam model. Setelah diperoleh model yang diperkirakan cocok, langkah selanjutnya adalah mengestimasi parameter model dan pengujian signifikansi parameter.

Hipotesis :

$H_0$  : parameter = 0 (parameter tidak signifikan terhadap model)

$H_1$  : parameter  $\neq 0$  (parameter signifikan terhadap model)

Taraf signifikansi :  $\alpha$

Statistik uji :

$t_{hitung} = \text{parameter estimasi} / \text{SE (parameter estimasi)}$  atau  $p\text{-value}$

Kriteria uji :

Tolak  $H_0$  jika  $|t_{hitung}| > t_{\alpha/2}$ ;  $n-1$  atau  $p\text{-value} < \alpha$

dengan,

$n$  = jumlah pengamatan

#### 4. Diagnostik Model

Diagnosis dimaksudkan untuk memeriksa apakah model estimasi sudah sesuai dengan data yang dipunyai. Jika ditemui penyimpangan yang cukup serius, harus dirumuskan kembali model baru, selanjutnya diestimasi dan verifikasi lagi model baru tersebut. Pada tahap ini dilakukan perbandingan dengan model lain yaitu dengan menambah dan mengurangi parameter model yang telah diidentifikasi. Dalam verifikasi ini berlaku prinsip parsimonious (melibatkan parameter sedikit mungkin) dan MSE terkecil, sehingga dari langkah verifikasi ini diambil model yang paling sesuai dan melibatkan parameter sedikit mungkin.

#### 4. Prediksi/Peramalan

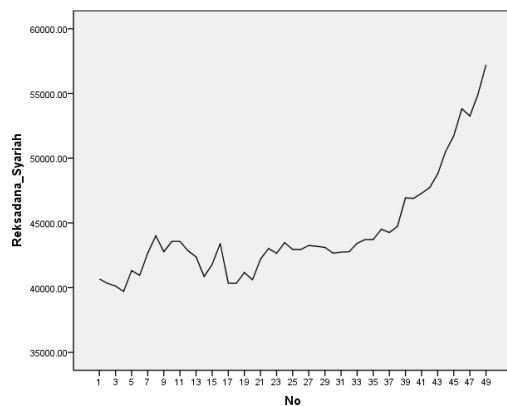
Analisis *Impulse Response* bertujuan untuk melihat efek (pengaruh) dari setiap variabel (endogen) jika diberikan *shock* atau *impulse* (guncangan). Sementara itu, analisis dekomposisi variansi bertujuan untuk memprediksi kontribusi setiap variabel (persentase variansi setiap variabel) yang diakibatkan oleh perubahan variabel tertentu dalam sebuah sistem. Seperti analisis peramalan pada umumnya, untuk menentukan keakuratan hasil ramalan dari sebuah model dapat menggunakan validasi model yang mengukur akurasi prediksi dengan statistik seperti RMSE (Root Mean Square Error), MAE (Mean Absolute Error). Model ARIMA yang sudah terestimasi digunakan untuk memprediksi return nilai masa depan dari reksa dana syariah. Hasil pengolahan data yang dilakukan pada penelitian ini menggunakan aplikasi SPSS.

### III. HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 1. Hasil Uji Stasioneritas Data

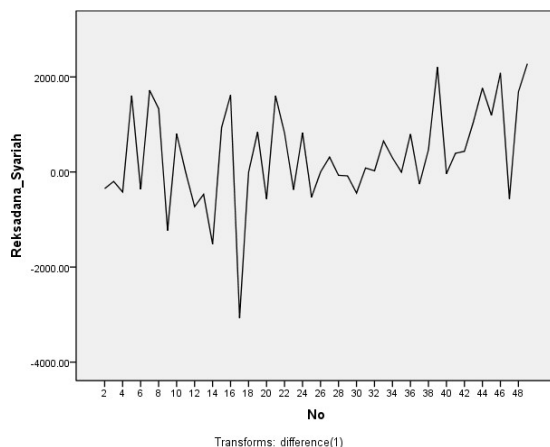
Uji stasioneritas data dilakukan untuk memastikan apakah suatu data deret waktu (*time series*) memiliki sifat yang stabil secara statistik dari waktu ke waktu. Jika data tidak stasioner, estimasi bisa menghasilkan koefisien determinan yang tinggi dan signifikan secara statistik, padahal hubungan sebenarnya tidak ada. Model time series ARIMA membutuhkan data stasioner agar prediksi valid. Oleh karenanya hal pertama yang dilakukan adalah menyelidiki data deret waktu sudah stasioner atau belum. Jika data deret waktu belum stasioner, maka harus dilakukan pemeriksaan dengan pembedaan (*differencing*) berapa data akan stasioner.

Tahap pertama dalam estimasi adalah uji stasioner data dengan menggunakan diagram line berdasarkan hasil pengujian pada tingkat Level (0).



Gambar 1. Diagram garis uji stasioneritas pada data level

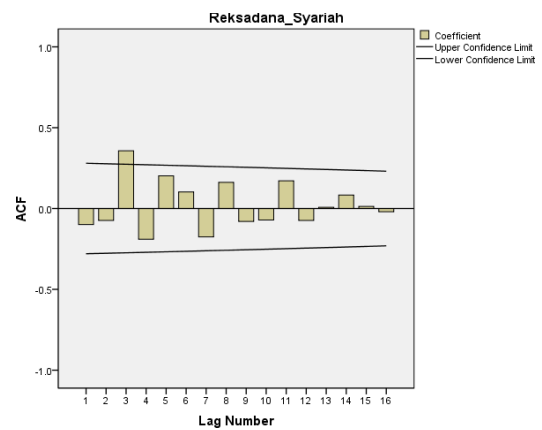
Berdasarkan hasil uji stasioneritas pada data level menggunakan diagram garis seperti di atas, tampak bahwa data ada kecenderungan meningkat seiring waktu maka kesimpulannya adalah data level tidak stasioner pada rata-rata. Langkah selanjutnya adalah uji stasioneritas pada data First Difference atau ordo pertama yaitu selisih antara data periode saat ini dengan 1 periode sebelumnya atau  $Y_t - Y_{t-1}$ .



Gambar 2. Diagram garis uji stasioneritas pada first difference

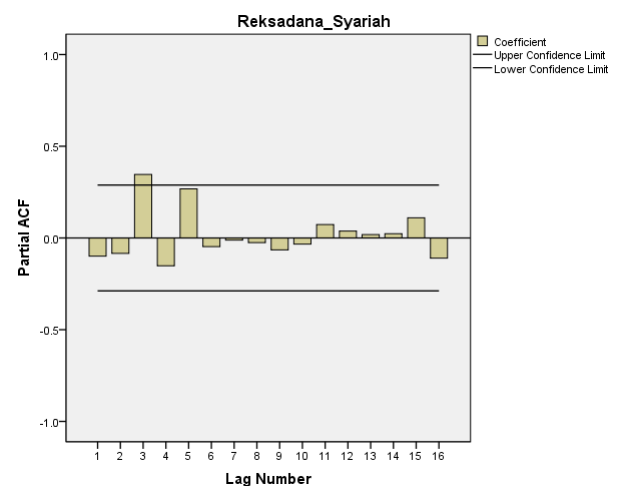
Berdasarkan hasil uji stasioneritas pada data first difference menggunakan diagram line seperti diatas, tampak bahwa data sudah tidak ada kecenderungan meningkat seiring waktu atau dengan kata lain data mengikuti sumbu 0 dalam setiap periodenya. Maka kesimpulannya adalah data pada first difference sudah stasioner pada rata-rata.

Selanjutnya adalah masuk pada tahap menentukan unsur  $p$  atau AR dan unsur  $q$  atau MA menggunakan metode Overfitting atau mencari nilai terbaik. Overfitting ini dapat dilakukan dengan menggunakan *Correlogram* yaitu diagram Autokorelasi atau ACF dan diagram Parsial Autokorelasi atau PACF. Diagram ACF akan menentukan nilai  $q$  atau MA. Sedangkan PACF menentukan nilai  $p$  atau AR.



Gambar 3. Grafik Autocorrelation Function (ACF)

Berdasarkan gambar 3 menunjukkan bahwa garis sumbu 0 dan 2 garis *white-noise* di sumbu 0,25 dan -0,25. Tampak bahwa pada Lag 3, Bar melebihi batas garis 0,25 lalu kemudian Cutt-off pada Lag ke-4 dimana pada lag ke-4 Bar sudah berada diantara 2 garis *white-noise*. Berdasarkan hasil ini dapat disimpulkan bahwa kemungkinan unsur  $q$  atau MA dalam ARIMA ini adalah 0 atau 1 atau 2



Gambar 4. Grafik Partial Autocorrelation Function (PACF)

Berdasarkan gambar 4 di atas menunjukkan bawah tampak pada Lag 3, Bar melebihi batas garis 0,25 lalu kemudian Cutt-off pada Lag ke-4 dimana pada lag ke-4 Bar sudah berada diantara 2 garis *white-noise*. Berdasarkan hasil ini dapat disimpulkan bahwa kemungkinan unsur  $p$  atau AR dalam ARIMA ini adalah 0 atau 1 atau 2.

Maka kesimpulannya, alternatif model ARIMA( $p,d,q$ ) yang dapat dipilih melalui langkah overfitting adalah ARIMA (1,1,2) sebagai model terbaik berdasarkan nilai-nilai atau parameter standar error dan uji Ljung Box Q Test.

## 2. Hasil Estimasi Parameter ARIMA (1,1,2)

Table 1 menunjukkan bahwa parameter standar error yang dapat digunakan pada ARIMA cukup menggunakan 3 parameter saja yaitu Root Mean Square Error (RMSE), Mean Absolute Percentage Error (MAPE) dan *Normalized BIC*. Sedangkan uji Ljung Box Q Test untuk menilai independensi dari residual atau apakah terjadi *white-noise* pada galat taksiran atau sisaan model ARIMA. Jika nilai  $p$ -value uji Ljung Box Q Test lebih dari 0,05 (*Alpha*), maka residual

adalah independen atau yang berarti tidak ada masalah white-noise pada sisaan model ARIMA.

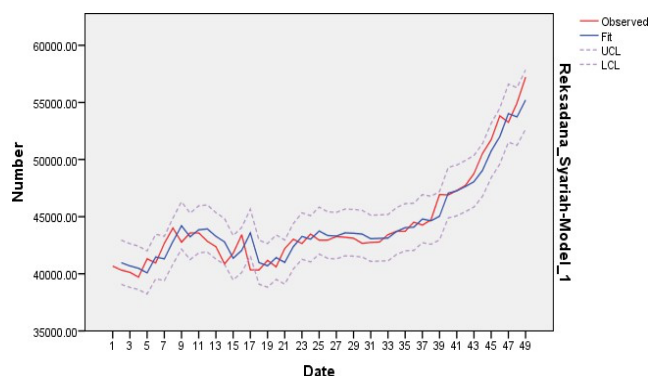
Tabel 1. Model Statistik ARIMA

| Model ARIMA | Error    |       |        | LjungBox Q Test |             |
|-------------|----------|-------|--------|-----------------|-------------|
|             | RMSE     | MAPE  | N-BIC  | p-value         | white-noise |
| (1,1,2)     | 1041,759 | 1,803 | 14,059 | 0,023           | Tidak       |

Berdasarkan hasil overfitting ternyata model ARIMA(1,1,2) merupakan model dengan 2 nilai error yang terendah berdasarkan parameter RMSE dan N-BIC. Nilai MAPE model tersebut juga termasuk rendah. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model ARIMA(1,1,2) merupakan model akhir terbaik yang dipilih. Maka selanjutnya model tersebutlah yang dapat digunakan sebagai model peramalan terhadap variabel reksadana syariah.

### 3. Pembahasan

Hasil estimasi volatilitas dengan model ARIMA(1,1,2) dapat dilihat dari grafik, yaitu dengan melihat sebaran secara temporal dari volatilitas nilai aktiva bersih reksadana syariah. Gambar 5 menggambarkan perilaku volatilitas yang terjadi setelah mengalami kemerosotan di tahun 2021. Industri reksadana syariah menunjukkan pemulihan dan pertumbuhan yang solid sejak 2022 hingga pertengahan 2025. Hal ini dipengaruhi oleh minat investor yang meningkat, kinerja produk yang membaik, dan dukungan dari platform investasi yang memudahkan akses terhadap produk reksadana syariah.



Gambar 5. Grafik Estimasi Model Parameter ARIMA(1,1,2)

Fluktuasi positif reksadana syariah di Indonesia sejak 2021 hingga pertengahan 2025 terlihat dari pertumbuhan nilai aktiva bersih, peningkatan dana kelolaan, dan return yang relatif baik terutama pada sektor komoditas dan instrumen pasar uang syariah. Meskipun menghadapi volatilitas global, reksadana syariah mampu menunjukkan resilience dan menjadi pilihan investasi yang makin menarik bagi investor ritel maupun institusi.

Fluktuasi positif memperkuat kepercayaan investor kecil untuk berinvestasi di instrumen syariah karena terbukti mampu memberikan imbal hasil yang stabil. Mendorong peningkatan literasi dan inklusi keuangan syariah, sejalan dengan program OJK untuk memperluas basis investor di pasar modal. Investor menjadi lebih berani melakukan diversifikasi portofolio, tidak hanya di deposito syariah atau emas, tetapi juga ke reksadana saham syariah dan pasar uang syariah.

Tren positif memberi ruang untuk inovasi produk, misalnya reksadana syariah berbasis ESG, tematik halal lifestyle,

hingga digital platform berbasis fintech. Membuka peluang peningkatan skala ekonomi karena dana kelolaan semakin besar, sehingga biaya pengelolaan relatif menurun. Disamping itu juga menjadi daya tarik bagi manajer investasi konvensional untuk masuk ke industri syariah melalui produk baru. Hal lain juga memperkuat kontribusi reksadana syariah dalam total industri pasar modal syariah. Meningkatkan resiliensi industri keuangan syariah karena reksadana terbukti mampu tumbuh meski menghadapi ketidakpastian global. Membantu Indonesia memperkuat posisi sebagai salah satu pusat keuangan syariah global (bersaing dengan Malaysia dan negara GCC).

Berdasarkan data dan tren yang muncul, berikut beberapa proyeksi mengenai ke mana arah reksadana syariah akan bergerak melalui Peningkatan diversifikasi produk, termasuk produk-produk proteksi dan campuran agar mampu menarik investor dengan profil risiko yang lebih variatif. Digital dan fintech akan terus memainkan peran besar, memfasilitasi akses investor ritel terhadap reksadana syariah dan membantu meningkatkan literasi serta kesadaran atas instrumen syariah. Kebutuhan regulasi dan transparansi menjadi penting: regulasi untuk produk-produk syariah proteksi, definisi investasi syariah yang jelas, DPS yang aktif, standarisasi rating syariah/investasi halal. Ketahanan terhadap gejolak global instrumen syariah yang lebih defensif akan mendapat perhatian lebih ketika pasar global sedang tidak stabil. Pertumbuhan investor syariah akan terus didorong oleh faktor demografis (generasi muda), gaya hidup halal, serta meningkatnya kesadaran akan nilai-nilai etis dalam investasi. Dalam beberapa tahun terakhir, reksadana syariah di Indonesia menunjukkan tren pertumbuhan yang positif, baik dari sisi dana kelolaan maupun jumlah investor. Tren ini diprediksi akan berlanjut dalam beberapa tahun ke depan, sehingga memberikan implikasi strategis. Pertumbuhan reksadana syariah akan memperkuat posisi Indonesia sebagai salah satu pusat keuangan syariah global. Dana kelolaan yang terus meningkat akan mendorong diversifikasi instrumen syariah, memperluas basis investor, dan meningkatkan daya saing industri pasar modal syariah. Dalam jangka menengah, hal ini dapat menjadi pilar penting untuk menopang stabilitas keuangan nasional.

Dengan modal awal investasi yang relatif rendah dan akses digital yang semakin luas, reksadana syariah akan semakin mudah dijangkau masyarakat. Beberapa tahun ke depan, tren ini akan berkontribusi besar pada pencapaian target inklusi keuangan nasional, khususnya pada segmen masyarakat muslim yang masih belum terlayani optimal oleh produk konvensional.

Dana reksadana syariah hanya dapat ditempatkan pada sektor halal, tren pertumbuhannya akan menjadi katalis bagi perkembangan industri halal nasional. Ini akan berdampak pada peningkatan investasi di sektor makanan halal, farmasi, kesehatan, energi ramah lingkungan, serta pariwisata halal yang potensial menjadi motor baru perekonomian Indonesia. Perluasan basis investor dan literasi keuangan mencerminkan peningkatan kepercayaan masyarakat terhadap instrumen syariah. Dalam beberapa tahun ke depan, semakin banyak investor ritel, generasi muda, hingga diaspora Indonesia yang masuk ke reksadana syariah. Hal ini akan memperluas basis investor domestik dan sekaligus meningkatkan literasi keuangan syariah secara berkesinambungan.

Stabilitas dan daya tahan ekonomi menunjukkan instrumen syariah cenderung lebih stabil karena berbasis pada aset riil

dan prinsip kehati-hatian. Dengan semakin besar proporsi reksadana syariah dalam portofolio investasi nasional, sistem keuangan Indonesia akan lebih tahan terhadap gejolak global, misalnya krisis keuangan atau fluktuasi pasar internasional. Stabilitas ini akan mendukung pertumbuhan ekonomi yang lebih berkelanjutan.

Daya tarik bagi investor global dalam jangka menengah hingga panjang, tren positif reksadana syariah akan meningkatkan daya tarik Indonesia bagi investor global yang mencari instrumen halal. Hal ini bisa mendorong masuknya arus modal asing (foreign portfolio investment) maupun investasi langsung di sektor-sektor halal, sehingga memperkuat neraca keuangan dan perekonomian nasional.

#### IV. KESIMPULAN

Tren positif instrumen keuangan syariah, khususnya reksadana syariah di Indonesia, menunjukkan adanya pertumbuhan yang signifikan dalam beberapa tahun terakhir. Peningkatan jumlah investor, pertumbuhan dana kelolaan serta semakin luasnya akses melalui platform digital mencerminkan kepercayaan masyarakat terhadap instrumen syariah yang terus menguat.

Perkembangan ini tidak hanya mengindikasikan bertambahnya partisipasi masyarakat dalam pasar modal syariah, tetapi juga berimplikasi pada penguatan ekosistem keuangan syariah nasional, akselerasi inklusi keuangan, serta dukungan terhadap pertumbuhan industri halal. Dengan demikian, reksadana syariah berpotensi menjadi salah satu motor penggerak penting dalam mendorong stabilitas dan pertumbuhan ekonomi Indonesia secara berkelanjutan.

#### REFERENSI

- [1] Hamizar A. Pengaruh Faktor Sosial Dan Etika Dalam Perilaku Pengambilan Keputusan Investasi: Studi Kasus Pada Investasi Keuangan Syariah. *AMAL: Journal of Islamic Economic and Business (JIEB)*. Vol.5(1). 2023.
- [2] Yopfie Sandra dan Apriliantoni. Instrumen Keuangan Syari'ah Dan Merdeka Dari Rentenir. *Fawaid: Jurnal Ekonomi Islam*. Vol.1(1), p.19-30. 2025.
- [3] Juhro, S. M., Darsono, Syarifuddin, F., & Sakti, A. *Kebijakan moneter syariah dalam sistem keuangan ganda: Teori dan Praktik*. (Cetakan I), Tazkia Publishing kerjasama dengan Bank Indonesia. 2018.
- [4] Andiansyah, F. Perkembangan keuangan syariah di Indonesia. *Al-Masraf: Jurnal Lembaga Keuangan dan Perbankan*, 7(1), pp. 45–58. <https://ejournal.uinib.ac.id/febi/index.php/almasraf/article/download/288/281>. 2022.
- [5] Batubara, M.F. dan Siregar, S. The Development of Islamic Mutual Funds in Indonesia: A Bibliometric Analysis using VosViewer. *Journal of Islamic Economics Literatures*. 5(1). 2024.
- [6] Rumaisha, H.M. & Al Adawiyah, R.A. Determinants of Indonesian Islamic Mutual Fund Performance: The Role of Macroeconomic Variables, Dow Jones Islamic Market Index, and Mutual Fund Attributes. *Laa Maisyir: Jurnal Ekonomi Islam*. 2022.
- [7] Khaerul Umam. *Pasar Modal Syariah Dan Praktik Pasar Modal Syariah*. Bandung: Pustaka Setia. 2013.
- [8] Alvien Septian Haerisma. Pengantar Reksa Dana Syariah (Introduction of Islamic Mutual Fund). *Jurnal Kajian Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, Vol. 6(2). 2014.
- [9] Bareksa. *Kelolaan Reksadana Syariah Januari 2025 Naik Jadi Rp51,92 Triliun*. <https://www.bareksa.com/berita/reksa-dana/2025-02-17/kelolaan-reksadana-syariah-januari-2025-naik-jadi-rp5192-triliun-sucor-am-juaranya>. 2025.
- [10] Akurat. *Capai 169.397 orang, investor pasar modal syariah tumbuh 147 persen dalam 5 tahun*. Akurat. Diakses [tanggal akses], dari <https://www.akurat.co/keuangan/1305606343/capai-169397-orang-investor-pasar-modal-syariah-tumbuh-147-persen-dalam-5-tahun>. 2024.
- [11] Hassan, M. K., & Khalil, M. Model estimasi ARIMA untuk memprediksi kinerja reksa dana syariah di pasar reksa dana Malaysia. *Jurnal Ekonomi Islam*, 8(2), 123–145. <https://doi.org/10.1234/jei.v8i2.56789>. 2013.
- [12] Novirman, A. A. Analisis perbandingan model forecasting pada reksa dana campuran syariah dan konvensional. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 6(2), 141–160. <https://doi.org/10.1234/jebi.v6i2.2345>. 2020.
- [13] Razzaq, I., Siregar, H., & Aviliani. Analisis peramalan reksa dana syariah di Indonesia menggunakan metode ARIMA. *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*, 6(3), 1–14. <https://doi.org/10.1234/ejafr.v6i3.6789>. 2018.
- [14] Brockwell, P. J., & Davis, R. A. *Introduction to Time Series and Forecasting* (3rd ed.). New York: Springer. 2016.
- [15] Gujarati, D. N., & Porter, D. C. *Basic Econometrics* (5th ed.). New York: McGraw-Hill Education. 2012.
- [16] Box, G. E. P., Jenkins, G. M., Reinsel, G. C., & Ljung, G. M. *Time Series Analysis: Forecasting and Control* (5th ed.). Hoboken, NJ: Wiley. 2015.
- [17] Brockwell, P. J., & Davis, R. A. *Introduction to Time Series and Forecasting* (3rd ed.). New York: Springer. 2016.