

**ANALISIS KOMPARATIF KINERJA REKSADANA SYARIAH  
DI INDONESIA SEBELUM DAN SAAT PANDEMI COVID-19**

**SKRIPSI**

Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat memperoleh  
gelar Sarjana Ekonomi (S.E.)



Oleh :

**TRI DYAH HAPSARI**  
**NIM. 4118137**

**JURUSAN EKONOMI SYARIAH  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
K.H. ABDURRAHMAN WAHID PEKALONGAN 2022**

**ANALISIS KOMPARATIF KINERJA REKSADANA SYARIAH  
DI INDONESIA SEBELUM DAN SAAT PANDEMI COVID-19**

**SKRIPSI**

Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat memperoleh  
gelar Sarjana Ekonomi (S.E.)



Oleh :

**TRI DYAH HAPSARI**  
**NIM. 4118137**

**JURUSAN EKONOMI SYARIAH  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
K.H. ABDURRAHMAN WAHID PEKALONGAN 2022**

## SURAT PERNYATAAN KEASLIAN KARYA

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Tri Dyah Hapsari  
NIM : 4118137  
Judul Skripsi : **Analisis Komparatif Kinerja Reksadana Syariah Di  
Indonesia Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19**

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi ini adalah benar-benar hasil karya penulis kecuali dalam bentuk kutipan yang telah penulis sebutkan sumbernya.

Demikian pernyataan ini penulis buat dengan sebenar-benarnya.

Pekalongan, 01 September 2022

Yang Menyatakan,

  
  
D4C1AJX947550746

Tri Dyah Hapsari

## NOTA PEMBIMBING

**Happy Sista Devy, M.M**

Lamp : 2 (dua) eksemplar

Hal : Naskah Skripsi Sdr. Tri Dyah Hapsari

Kepada Yth.

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

*c.q.* Ketua Jurusan Ekonomi Syariah

PEKALONGAN

*Assalamu'alaikum Wr. Wb.*

Setelah diadakan penelitian dan perbaikan seperlunya, maka bersama ini saya kirimkan naskah skripsi Saudari:

Nama : **Tri Dyah Hapsari**

NIM : **4118137**

Judul Skripsi : **Analisis Komparatif Kinerja Reksadana Syariah Di Indonesia Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19**

Naskah tersebut sudah memenuhi persyaratan untuk dapat segera dimunaqosahkan. Demikian nota pembimbing ini dibuat untuk digunakan sebagaimana mestinya. Atas perhatiannya saya sampaikan terima kasih

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb.*

Pekalongan, 31 Agustus 2022  
Pembimbing,



**Happy Sista Devy, M.M**

NIP. 199310142018012003



**KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
K.H. ABDURRAHMAN WAHID PEKALONGAN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Alamat: Jl. Pahlawan KM.5 Rowolaku Kajen Kab. Pekalongan Kode Pos 51161  
www.febi.uingusdur.ac.id email: febi@iainpekalongan.ac.id

**PENGESAHAN**

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri  
K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan mengesahkan skripsi Saudara:

Nama : **Tri Dyah Hapsari**

NIM : **4118137**

Judul Skripsi : **Analisis Komparatif Kinerja Reksadana Syariah Di Indonesia  
Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19**

Telah diujikan pada hari Rabu tanggal 14 September 2022 dan  
dinyatakan **LULUS** serta diterima sebagai salah satu syarat guna memperoleh  
gelar Sarjana Ekonomi (S.E).

Dewan Penguji,

Penguji I

**Ahmad Rosyid, SE, M.Si., Akt**  
NIP. 197903312006041003

Penguji II

**Ina Mutmainah, S.E., M.Ak**  
NIP. 199203312019032007

Pekalongan, 14 September 2022

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam



**Dr. Hj. Shinta Dewi Rismawati, S.H., M.H.**  
NIP. 197502201999032001

**MOTTO**

*Stop Wishing Start Doing*

## **PERSEMBAHAN**

Puji sukur kehadirat Allah SWT yang telah memberikan limpahan nikmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Skripsi ini disusun untuk memenuhi persyaratan dalam memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Universitas Islam Negeri KH. Abdurrahman Wahid Pekalongan. Penulis menyadari sepenuhnya atas segala keterbatasan dan banyak kekurangan-kekurangan yang harus diperbaiki dalam penulisan Skripsi ini. Semoga hasil penelitian ini dapat memberikan informasi dan manfaat bagi setiap orang yang membacanya, khususnya bagi dunia pendidikan. Dalam pembuatan Skripsi ini penulis banyak mendapatkan berbagai dukungan serta bantuan materil maupun non materil dari berbagai pihak. Berikut ini beberapa persembahan sebagai ucapan terima kasih dari penulis kepada pihak-pihak yang telah berperan dalam membantu terlaksananya penulisan Skripsi ini:

1. Kedua orang tua tercinta Bapak Wasitam dan Ibu Fatimah yang selalu mendukung saya dalam hal apapun.
2. Keluarga terdekat saya yang selalu support.
3. Almamater saya jurusan Ekonomi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN KH. Abdurrahman Wahid Pekalongan.
4. Dosen pembimbing saya Bu Happy Sista Devy, M.M yang selalu memberikan pengarahan guna menghasilkan yang terbaik.
5. Dosen Wali saya Bapak Aenurofik, M.A
6. Sahabat saya yang saling support

## ABSTRAK

### **TRI DYAH HAPSARI. Analisis Komparatif Kinerja Reksadana Syariah Di Indonesia Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19**

Reksadana syariah yaitu wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi dengan sistem pengelolaan dan pelaksanaannya didasarkan pada prinsip syariah atau syariat Islam. Pengukuran kinerja reksadana syariah dapat diketahui dengan membandingkan Nilai Aktiva Bersih. Nilai Aktiva Bersih adalah jumlah dana yang dikelola oleh manajer investasi atas suatu produk reksadana yang dihitung setiap hari perdagangan bursa. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbandingan kinerja reksadana reksadana syariah sebelum dan saat pandemi Covid-19 serta menentukan kinerja reksadana syariah mana yang lebih baik sebelum atau saat pandemi Covid-19.

Penelitian ini termasuk jenis penelitian kuantitatif. Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari laporan keuangan yang dipublikasikan oleh Otoritas Jasa Keuangan dari Januari – Mei 2020. Teknik Pengambilan sampel menggunakan purposive sampling. Penelitian ini menggunakan metode analisis uji normalitas, uji homogenitas, uji paired t-test dengan bantuan SPSS 21.

Hasil penelitian menunjukkan terdapat perbedaan kinerja reksadana saham syariah sebelum dan saat pandemi Covid-19 dilihat dari Nilai Aktiva Bersih, sedangkan reksadana pendapatan tetap syariah dan reksadana pasar uang syariah menunjukkan tidak terdapat perbedaan kinerja sebelum dan saat pandemi Covid-19 dilihat dari Nilai Aktiva Bersih.

Kata Kunci: Reksadana Syariah, Nilai Aktiva Bersih, Pandemi Covid-19.

## **ABSTRACT**

### **TRI DYAH HAPSARI. Comparative Analysis of Sharia Mutual Fund Performance in Indonesia Before and During the Covid-19 Pandemic.**

Sharia mutual funds are a forum used to collect funds from the financier community to be further invested in securities portfolios by investment managers with a management system and their implementation is based on sharia principles or Islamic law. The performance measurement of Sharia mutual funds can be seen by comparing the Net Asset Value. Net Asset Value is the amount of funds managed by an investment manager for a mutual fund product that is calculated every trading day of the exchange. This study aims to find out the comparison of the performance of sharia mutual funds before and during the Covid-19 pandemic and determine which sharia mutual fund performance is better before or during the Covid-19 pandemic.

This research belongs to the quantitative type of research. The type of data used in this study is secondary data derived from financial statements published by the Financial Services Authority from January – May 2020. Sampling technique using purposive sampling. This study used the analysis method of normality test, homogeneity test, paired t-test with the help of SPSS 21.

The results showed that there were differences in the performance of Sharia stock mutual funds before and during the Covid-19 pandemic in terms of Net Asset Value, while sharia fixed income mutual funds and Islamic money market mutual funds showed that there was no difference in performance before and during the Covid-19 pandemic in terms of Net Asset Value.

Keywords: Sharia Mutual Funds, Net Asset Value, Covid-19 Pandemic.

## KATA PENGANTAR

Puji syukur saya ucapkan kepada Allah SWT, karena atas berkat dan rahmat-Nya saya dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulisan skripsi ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN KH. Abdurrahman Wahid Pekalongan. Saya menyadari bahwa tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai penyusunan skripsi ini, sangatlah sulit bagi saya untuk menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu, saya mengucapkan banyak terima kasih kepada:

1. Bapak Dr. Zaenal Mustakim, M.Ag selaku Rektor UIN KH. Abdurrahman Wahid Pekalongan
2. Ibu Dr. H. Sinta Dewi Rismawati, S.H, M.H selaku Dekan FEBI UIN KH. Abdurrahman Wahid Pekalongan
3. Bapak Dr. Tamamudin, M.M selaku Wakil Dekan Bidang Akademik dan Kelembagaan FEBI UIN KH. Abdurrahman Wahid Pekalongan
4. Bapak Muhammad Aris Safi'i, M.M selaku Ketua Jurusan Ekonomi Syariah FEBI UIN KH. Abdurrahman Wahid Pekalongan
5. Ibu Happy Sista Devy, M.M selaku Sekretaris Jurusan Ekonomi Syariah FEBI UIN KH. Abdurrahman Wahid Pekalongan
6. Ibu Happy Sista Devy, M.M selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran untuk membantu saya dalam penyusunan skripsi ini
7. Bapak Aenurofik, M.A selaku Dosen Pembimbing Akademik (DPA)
8. Bapak Ahmad Rosyid, S.E., M.Si. Akt dan Ibu Ina Mutmainah, M.Ak selaku dosen penguji
9. Bapak dan Ibu Dosen IAIN Pekalongan yang telah memberikan ilmunya.
10. Orang tua, keluarga dan pasangan yang senantiasa memberikan bantuan dukungan material dan moral.

Akhir kata, saya berharap Allah SWT berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga skripsi ini dapat membawa manfaat bagi pengembangan ilmu.

Pekalongan, 01 September 2022

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Tri Dyah Hapsari' with a stylized flourish at the end.

Tri Dyah Hapsari

## DAFTAR ISI

<b>JUDUL .....</b>	<b>i</b>
<b>SURAT PERNYATAAN KEASLIAN KARYA .....</b>	<b>ii</b>
<b>NOTA PEMBIMBING.....</b>	<b>iii</b>
<b>PENGESAHAN SKRIPSI.....</b>	<b>iv</b>
<b>MOTTO .....</b>	<b>v</b>
<b>PERSEMBAHAN .....</b>	<b>vi</b>
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>vii</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>ix</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>xi</b>
<b>PEDOMAN TRANSLITERASI .....</b>	<b>xiii</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xvi</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>xvii</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN.....</b>	<b>xviii</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
A. Latar Belakang .....	1
B. Rumusan Masalah.....	10
C. Batasan Masalah .....	10
D. Tujuan Penelitian Dan Manfaat Penelitian .....	11
E. Sistematika Pembahasan.....	12
<b>BAB II LANDASAN TEORI .....</b>	<b>13</b>
A. Landasan Teori.....	13
B. Telaah Pustaka .....	31
C. Kerangka Berfikir .....	34
D. Hipotesis.....	36
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>39</b>
A. Jenis Penelitian.....	39
B. Pendekatan Penelitian .....	39
C. Setting Penelitian .....	39
D. Populasi dan Sampel .....	39

E. Variabel Penelitian.....	42
F. Sumber Data.....	43
G. Teknik Pengumpulan Data.....	43
H. Metode Analisis Data.....	44
<b>BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>46</b>
A. Analisis Data.....	46
B. Pembahasan.....	54
<b>BAB V PENUTUP.....</b>	<b>61</b>
A. Simpulan.....	61
B. Saran.....	62
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>63</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>I</b>

## PEDOMAN TRANSLITERASI

Pedoman transliterasi yang digunakan dalam penulisan buku ini adalah hasil Putusan Bersama Menteri Agama Republik Indonesia No. 158 tahun 1987 dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia No. 0543b/U/1987. Transliterasi tersebut digunakan untuk menulis kata-kata Arab yang dipandang belum diserap ke dalam Bahasa Indonesia. Kata-kata Arab yang sudah diserap ke dalam Bahasa Indonesia sebagaimana terlihat dalam Kamus Linguistik atau Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI). Secara garis besar pedoman transliterasi itu adalah sebagai berikut.

### a. Konsonan

Fonem-fonem konsonan Bahasa Arab yang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan huruf. Dalam transliterasi ini sebagian dilambangkan dengan huruf, sebagian dilambangkan dengan tanda, dan sebagian lagi dilambangkan dengan huruf dan tanda sekaligus.

Di bawah ini daftar huruf Arab dan transliterasi dengan huruf latin.

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	tidak dilambangkan	tidak dilambangkan
ب	Ba	B	Be
ت	Ta	T	Te
ث	Sa	š	es (dengan titik di atas)
ج	Jim	J	Je
ح	Ha	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha	Kh	ka dan ha
د	Dal	D	De
ذ	Zal	Ẓ	zet (dengan titik di atas)
ر	Ra	R	Er
ز	Zai	Z	Zet
س	Sin	S	Es
ش	Syin	Sy	es dan ye

ص	Sad	Ṣ	es (dengan titik di bawah)
ض	Dad	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ta	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Za	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	Ain	ʿ	koma terbalik (di atas)
غ	Gain	G	Ge
ف	Fa	F	Ef
ق	Qaf	Q	Qi
ك	Kaf	K	Ka
ل	Lam	L	El
م	Mim	M	Em
ن	Nun	N	En
و	Wau	W	We
ه	Ha	H	Ha
ء	Hamzah	ʾ	Apostrof
ي	Ya	Y	Ye

b. Vokal

Vokal Tunggal	Vokal Rangkap	Vokal Panjang
ا = a		أ = ā
إ = i	إي = ai	إي = ī
أ = u	أو = au	أو = ū

c. *Ta Marbutah*

*Ta marbutah* hidup dilambangkan dengan /t/. Contoh:

مرآةجميلة      ditulis      *mar'atun jamīlah*

*Ta marbutah* mati dilambangkan dengan /h/. Contoh:

فاطمة      ditulis      *fāṭimah*

d. *Syaddad* (tasydid, geminasi)

Tanda geminasi dilambangkan dengan huruf yang sama dengan huruf yang diberi *syaddad* tersebut. Contoh:

ربنا	ditulis	<i>rabbānā</i>
البر	ditulis	<i>al-birr</i>

e. Kata sandang (artikel)

Kata sandang yang diikuti oleh “huruf syamsiyah” ditransliterasikan sesuai dengan bunyinya, yaitu /l/ diganti dengan huruf yang sama dengan huruf yang langsung mengikuti kata sandang itu. Contoh:

الشمس	ditulis	<i>asy-syamsu</i>
الرجل	ditulis	<i>ar-rajulu</i>
السيدة	ditulis	<i>as-sayyidah</i>

Kata sandang yang diikuti oleh “huruf qamariyah” ditransliterasikan sesuai dengan bunyinya, yaitu /l/ diikuti terpisah dari kata yang mengikuti dan dihubungkan dengan tanda sempang. Contoh:

القمر	ditulis	<i>al-qamar</i>
البدیع	ditulis	<i>al-badī'</i>
الجلال	ditulis	<i>al-jalāl</i>

f. Huruf hamzah

Hamzah yang berada di awal kata tidak ditransliterasikan. Akan tetapi, jika hamzah tersebut berada di tengah kata atau di akhir kata, huruf hamzah itu ditransliterasikan dengan apostrof (/'). Contoh:

أمرت	ditulis	<i>umirtu</i>
شئ	ditulis	<i>syai`un</i>

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Perkembangan Reksadana Syariah Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19, 5
Tabel 2.1	Telaah Pustaka, 31
Tabel 3.1	Kriteria Pengambilan Sampel Reksadana Saham Syariah, 40
Tabel 3.2	Kriteria Pengambilan Sampel Reksadana Pendapatan Tetap Syariah, 41
Tabel 3.3	Kriteria Pengambilan Sampel Reksadana Pasar Uang Syariah, 41
Tabel 3.4	Definisi Operasional Variabel, 42
Tabel 4.1	Hasil Uji Normalitas reksadana saham syariah, 46
Tabel 4.2	Hasil Uji Normalitas reksadana pendapatan tetap syariah, 47
Tabel 4.3	Hasil Uji Normalitas reksadana pasar uang syariah, 48
Tabel 4.4	Hasil Uji Homogenitas reksadana saham syariah, 49
Tabel 4.5	Hasil Uji Homogenitas reksadana pendapatan tetap syariah, 49
Tabel 4.6	Hasil Uji Homogenitas reksadana pasar uang syariah, 50
Tabel 4.7	Hasil Uji Paired t-test reksadana saham syariah, 50
Tabel 4.8	Hasil Uji Paired t-test reksadana pendapatan tetap syariah, 52
Tabel 4.9	Hasil Uji Paired t-test reksadana pasar uang syariah, 53

## **DAFTAR GAMBAR**

Gambar 1.1 Perkembangan Reksadana Syariah di Indonesia Periode 2016-2021,4

Gambar 2.1 Struktur Pasar Modal di Indonesia, 20

Gambar 2.2 Skema Kerangka Berfikir, 35

## **DAFTAR LAMPIRAN**

Lampiran 1	Data Sekunder Penelitian, I
Lampiran 2	Output Uji Normalitas, XXXII
Lampiran 3	Output Uji Homogenitas, XXXIII
Lampiran 4	Output Uji Paired t-test, XXXIV
Lampiran 5	Riwayat Hidup Penulis, XXXVI

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang**

Investasi pada sekuritas di pasar keuangan pada zaman perekonomian modern lebih banyak diminati karena investasi pada sekuritas dianggap lebih mudah dan fleksibel untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal dengan mempertimbangkan risiko dan imbal hasil pada suatu produk investasi. Beberapa calon investor ada yang mempertimbangkan ajaran agamanya dalam berinvestasi. Bagi kaum muslim mereka akan lebih berminat untuk berinvestasi pada bisnis sesuai prinsip Islam.

Pasar Modal yang terdapat di Pasal 1 ayat (12) UU No. 8 tahun 1995 yaitu “kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan Perdagangan Efek, Perusahaan public yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Efek tersebut berupa surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan *derivative* dari efek.” Pasar Modal Indonesia dijadikan masyarakat Indonesia sebagai wahana investasi, untuk menciptakan serta mengembangkan sebuah produk investasi. Pasar Modal di Indonesia terbilang sudah bertumbuh cepat yaitu dengan keberadaan instrumen keuangan syariah.

Dinamisnya perkembangan dan pertumbuhan pasar modal yang ada di Indonesia memunculkan pasar modal syariah dimana dalam pelaksanaannya menggunakan sistem bagi hasil dan tidak mengandung riba, di dalam pasar modal syariah terdapat efek berupa reksadana syariah dimana efek tersebut ditujukan untuk orang-orang yang ingin berinvestasi berdasarkan prinsip syariah oleh PT. Danareksa Investment Management yang diterbitkan tanggal 03 Juli 1997, hal itu menjadi awal kemunculan pasar modal syariah yang ada di Indonesia (Soemitra, 2014). Produk efek pada pasar modal salah satunya yaitu reksadana banyak diminati masyarakat karena manajemen yang profesional, diversifikasi biaya yang rendah, dengan membeli reksadana juga lebih efisien daripada menyusun sendiri portofolio.

Reksadana syariah menurut Fatwa DSN Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 yaitu Reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip-prinsip Syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal dengan manajer investasi maupun antara Manajer Investasi dengan pengguna investasi. Reksadana syariah dalam kegiatannya diawasi Dewan Pengawas Syariah sesuai yang diatur pada fatwa Dewan Syariah Nasional (Manan, 2009). Jadi reksadana syariah cocok untuk dijadikan alternatif untuk investor yang menginginkan dananya diinvestasikan pada sektor berbasis Syariah.

Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 menjelaskan mekanisme kegiatan reksadana syariah antara lain sebagai berikut:

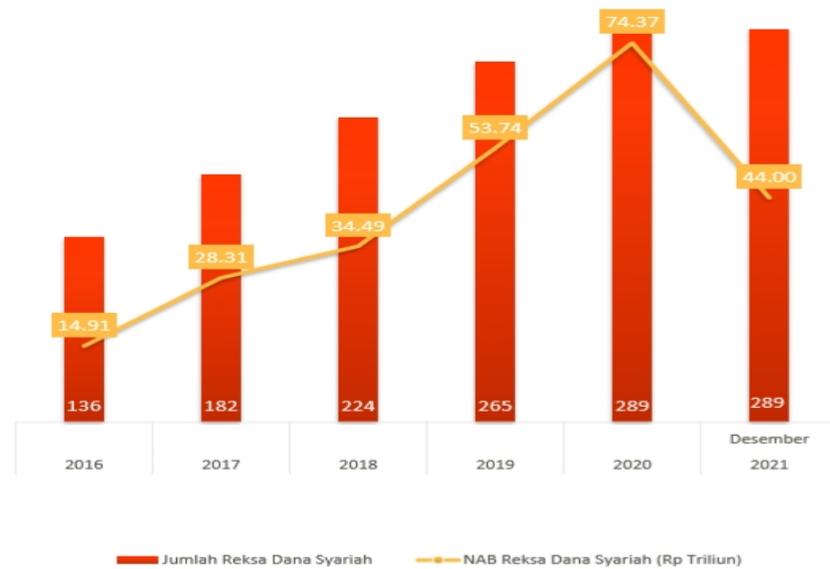
- a. Antara pemodal dengan Manajer Investasi dilakukan dengan sistem wakalah.
- b. Antara Manajer Investasi dan pengguna investasi dilakukan dengan sistem mudarabah.

Oleh karena itu berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) akad-akad yang digunakan dalam melakukan transaksi di reksadana syariah adalah akad wakalah dan mudarabah. Antara pemodal dan manajer investasi dilakukan dengan sistem wakalah dan antara manajer investasi dan pengguna investasi dilakukan dengan sistem mudarabah (Putri, D. T. & Worokinarsih, 2018).

Pada Reksadana Syariah harus melewati beberapa proses yaitu melalui proses *screening* adalah proses penyaringan sekuritas dan melalui proses *cleanising* yaitu penghapusan sekuritas. Regulasi pada reksadana syariah dengan reksadana konvensional tidak berbeda jauh pada sistem pengelolaannya, pembedanya hanya aspek-aspek nilai syariahnya dan juga pengelolaan reksadana syariah harus memenuhi hal khusus sebagaimana yang terdapat pada peraturan Bapepam-LK tentang Pasar Modal Syariah. Reksadana syariah bisa dijadikan efek pilihan investor terutama para investor pemula karena reksadana mempunyai profil resiko yang relatif kecil daripada efek-efek pasar modal lainnya seperti saham dan obligasi.

Berikut merupakan diagram perkembangan reksadana syariah yang ada di Indonesia periode 2016-2021:

Gambar 1.1 Perkembangan Reksadana Syariah di Indonesia  
Periode 2016-2021



Source : Data statistik reksadana syariah (OJK)

Statistik diatas menunjukkan bahwa grafik 1.1 terlihat dari tahun 2016 sampai 2021 perkembangan jumlah reksadana syariah terjadi adanya peningkatan setiap tahunnya. Hal tersebut menunjukkan kecenderungan investor pada efek reksadana syariah meningkat. Tetapi, Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana syariah 2016 hingga 2021 mengalami fluktuatif dilihat dari tahun 2016 hingga 2020 selalu terjadi peningkatan dan dari 2020 hingga 2021 mengalami penurunan. Terjadinya Nilai Aktiva Bersih yang fluktuatif menunjukkan bahwa kinerja reksadana syariah di Indonesia belum stabil.

Berdasarkan statistis diatas, pada tahun 2016 terdapat sebanyak 136 reksadana syariah. Pada akhir Desember 2017 jumlah reksadana syariah yaitu sebanyak 182 dan Nilai Aktiva Bersih yang dihasilnya Rp 28.311,77 Milliar. Dari tahun sebelumnya terjadi adanya peningkatan persentase pada jumlah reksadana syariah sebesar 0,43% serta peningkatan jumlah persentase Nilai

Aktiva Bersih dari tahun sebelumnya yaitu sebesar 0,63%, pada akhir 2019 jumlah reksadana syariah sebanyak 265 dan Nilai Aktiva Bersih yang dihasilkan 53.735,58. Tahun 2020 ada 289 reksadana syariah dengan Nilai Aktiva Bersih 74.367,44 perkembangan jumlah reksadana di Indonesia hingga Desember 2021 terdapat 289 reksadana syariah yaitu masih sama dari tahun sebelumnya serta NAB atau Nilai Aktiva Bersih cenderung menurun dari periode sebelumnya yaitu 44.004,18.

Berikut merupakan diagram perkembangan reksadana syariah sebelum dan saat pandemi Covid-19:

Tabel 1.1 Perkembangan Reksadana Syariah  
Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19

<b>Bulan</b>	<b>Jumlah Reksadana Syariah</b>	<b>NAB Reksadana Syariah (Rp. Miliar)</b>
Januari 2020	269	55.772,87
Februari 2020	263	58.008,44
Maret 2020	269	57.420,96
April 2020	276	59.164,28
Mei 2020	277	58.110,09

Source : Data statistik reksadana syariah (OJK)

Dari data diatas menunjukkan bahwa jumlah reksadana syariah dari sebelum pandemi yaitu Januari hingga Februari 2020 terjadi penurunan jumlah reksadana sedangkan pada saat pengumuman kasus Covid-19 pertama kali diIndonesia yaitu Maret 2020 terjadi peningkatan jumlah reksadana dari bulan sebelumnya dan saat pandemi yaitu April hingga Mei 2020 yaitu sebelum diberlakukannya *new normal* di Indonesia juga terjadi peningkatan jumlah produk reksadana dari bulan sebelumnya. Sedangkan NAB Reksadana sebelum pandemi dari Januari hingga Februari 2020 terjadi peningkatan dan pada Maret 2020 terjadi penurunan NAB dari bulan sebelumnya dan saat

pandemi yaitu April 2020 terjadi peningkatan dari bulan sebelumnya dan Mei 2020 terjadi penurunan dari bulan sebelumnya. Hal ini menunjukkan bahwa NAB Reksadana Syariah berfluktuatif.

Variabel Nilai Aktiva Bersih reksadana syariah bisa digunakan untuk meninjau kinerja reksadana syariah. Nilai Aktiva Bersih yaitu harga atau nilai bersih setiap unit reksadana pada setiap harinya. Kinerja reksadana syariah ditentukan seorang manajer investasi dalam mengelolanya, performa manajer investasi dalam menghasilkan *return* seperti yang dinanti para investor sehingga penting bagi investor dalam memilah reksadana yang dapat menghasilkan return yang cocok dengan resiko investasi.

Reksadana saham syariah adalah sebagian besar investasinya akan diinvestasikan ke instrumen pasar saham. Sebesar 80% dana yang dikelola diinvestasikan ke instrumen pasar uang yang berbasis syariah. Pasar saham dan valuta asing yang dipakai untuk portofolio investasi sesuai dengan mengacu pada Daftar Efek Syariah yang ditetapkan OJK. Reksadana ini memiliki imbal hasil yang tertinggi daripada lainnya dengan pengembalian yang tinggi ini juga memiliki resiko yang tinggi juga.

Reksadana pendapatan tetap syariah yaitu reksadana yang menempatkan sebagian besar dana investasinya pada instrumen sukuk yang diterbitkan oleh Negara Republik Indonesia dan perusahaan dengan peringkat minimal BBB (*investment grade*) atau yang setara, yang diperdagangkan di Bursa Efek. Sukuk memberikan pengembalian tetap ke reksadana untuk jangka waktu yang telah ditentukan. Oleh karena itu imbal

hasil reksadana ini bersifat pasti tidak fluktuatif seperti reksadana saham. Reksadana ini cocok untuk tujuan keuangan jangka pendek hingga menengah yang membutuhkan kepastian dan risiko rendah.

Reksadana pasar uang syariah yaitu reksadana yang menginvestasikan 100% pada instrumen pasar uang dalam negeri berbasis syariah seperti sukuk dan deposito syariah. Reksadana ini menginvestasikan modalnya pada instrumen keuangan jangka pendek dengan risiko paling rendah. Keunggulan reksadana ini yaitu unsur keamanan dan likuiditasnya, imbal hasil reksadana ini paling rendah jadi cocok untuk investasi jangka pendek atau sekitar 1 tahunan.

Pandemi Covid-19 adalah peristiwa yang diakibatkan karena kemunculan virus corona di Wuhan China, virus tersebut muncul pada akhir Desember 2019. Penyakit yang disebabkan virus corona dapat menular dan bisa menyebabkan gangguan pernapasan hingga kematian pada manusia sehingga beberapa wilayah di dunia melakukan *lockdown*, karantina wilayah untuk memperlambat laju penyebaran dan memutus penyebaran Covid-19. Selain mengancam dari segi kesehatan peristiwa pandemi Covid-19 juga mengganggu pertumbuhan perekonomian negara di dunia mulai dari negara Amerika Serikat, Jepang, Korea Selatan, Singapura, Inggris, Selandia Baru, Perancis. Di Indonesia sendiri juga terjadi perlambatan sistem ekonomi di berbagai sektor. Pandemi Covid-19 membuat kontraksi perekonomian seluruh negara-negara dikawasan Amerika, Australia, Asia, Eropa, Afrika. (Junaedi, 2020).

Penelitian yang dilakukan Juwitasari (2015) membuktikan bahwa dengan adanya peristiwa alam seperti erupsi Gunung Kelud tahun 2014 maka reaksi pasar modal di Indonesia ada perbedaan yang signifikan yaitu sebelum insiden dan saat terjadi insiden tersebut, sebelum terjadi peristiwa tersebut lebih baik daripada pada saat terjadi peristiwa dan kinerja pasar modal menurun setelah adanya peristiwa tersebut. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Sari (2020) menyatakan bahwa adanya peristiwa banjir Jabodetabek Januari 2020 terjadi perbedaan yang signifikan yaitu sebelum peristiwa, saat peristiwa dan sesudah peristiwa di beberapa kelompok *sector* yang terdapat di pasar modal namun terdapat juga beberapa kelompok sektor yang tidak mengalami perubahan. Namun bertolak belakang dengan Fanni (2013) yang menyatakan bahwa peristiwa banjir Jakarta tidak mempengaruhi kinerja pasar modal dikarenakan para investor belajar dari banjir Jakarta yang sebelumnya. Begitu pula dalam penelitian Feranita (2014) menyatakan bahwa adanya peristiwa Tsunami Aceh tahun 2004 tidak mempengaruhi kinerja pasar modal karena Tsunami di Aceh tersebut yaitu *unexpected event* sehingga buat investor bukan merupakan sinyal yang negatif karena peristiwa tersebut.

Dalam Rapini et al. (2021) membuktikan bahwa *return* reksadana syariah tumbuh positif di era *new normal*. Sejalan dengan penelitian Ira Aprilianti (2022) yang menyatakan bahwa kinerja reksa dana saham LQ 45 pada Bursa Efek Indonesia yang dalam pengelolaan Manajer Investasi PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk. pada masa pandemi Covid-19 dengan

menggunakan metode Sharpe secara umum bernilai positif atau mengalami keadaan optimum dimana tingkat pengembalian reksa dana lebih tinggi daripada tingkat risikonya.

Namun berbeda dengan penelitian Aini et al., (2022) yang membuktikan bahwa kinerja reksadana syariah selama awal era *post covid* mengalami penurunan mulai bulan mei disebabkan karena terdapat dana haji yang ditarik, inflasi dsb. Sejalan dengan penelitian Filya (2021) menyatakan bahwa kinerja reksadana saham sebelum peristiwa pandemi Covid-19 diatas pasar (*outperform*) dan setelah pandemi Covid-19 kinerja reksadana saham dibawah pasar (*underperform*) yang diukur menggunakan metode Treynor Ratio, M-Squared, Jensen Ratio, Sharpe Ratio dan Information Ratio. Begitu pula dalam penelitian Putri & Wijaya (2022) menyatakan bahwa kinerja reksadana pasar uang berkinerja lebih buruk saat pandemi Covid-19 yang diukur berdasarkan metode Sharpe Ratio dan M-Square.

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu yang telah dianalisis dengan berbagai macam metode analisis yang ada menyatakan bahwa suatu peristiwa alam (guncangan eksternal) seperti peristiwa pandemi Covid-19 dapat mempengaruhi kinerja pasar modal di Indonesia khususnya produk reksadana di Indonesia baik reksadana konvensional maupun reksadana syariah.

Maka dengan adanya permasalahan yang terjadi diatas penting untuk dilakukan penelitian lebih lanjut dengan mengukur kinerja reksadana syariah yang disebabkan karena fenomena alam yaitu dengan membandingkan

kinerja reksadana syariah di Indonesia sebelum dan saat pandemi Covid-19 dengan judul penelitian “**Analisis Komparatif Kinerja Reksadana Syariah Di Indonesia Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19.**”

#### **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang disampaikan diatas, oleh karena itu penelitian ini hendak menjawab dua rumusan masalah berikut ini:

1. Apakah terdapat perbedaan kinerja Reksadana Saham Syariah di Indonesia sebelum dan saat pandemi Covid-19 dilihat dari Nilai Aktiva Bersih?
2. Apakah terdapat perbedaan kinerja Reksadana Pendapatan Tetap Syariah di Indonesia sebelum dan saat pandemi Covid-19 dilihat dari Nilai Aktiva Bersih?
3. Apakah terdapat perbedaan kinerja Reksadana Pasar Uang Syariah di Indonesia sebelum dan saat pandemi Covid-19 dilihat dari Nilai Aktiva Bersih?

#### **C. Batasan Masalah**

Supaya permasalahan dalam penelitian ini tidak meluas, maka penelitian hanya dibatasi pada:

1. Ada atau tidak adanya perbedaan kinerja Reksadana Saham Syariah, Reksadana Pendapatan Tetap Syariah, Reksadana Pasar Uang Syariah di Indonesia sebelum dan saat pandemi Covid-19 dilihat dari variabel Nilai Aktiva Bersih.

2. Penelitian ini menggunakan data sekunder, untuk menganalisis kinerja reksadana syariah di Indonesia menggunakan data panel dari Bulan Januari-Februari 2020 dan Bulan April-Mei 2020.

#### **D. Tujuan Penelitian Dan Manfaat Penelitian**

##### **1. Tujuan Penelitian**

- a. Untuk mengetahui dan menganalisa bukti empiris terkait apakah ada dan tidak ada perbedaan kinerja Reksadana Saham Syariah di Indonesia sebelum dan saat pandemi Covid-19 dilihat dari Nilai Aktiva Bersih.
- b. Untuk mengetahui dan menganalisa bukti empiris terkait apakah ada dan tidak ada perbedaan kinerja Reksadana Pendapatan Tetap Syariah di Indonesia sebelum dan saat pandemi Covid-19 dilihat dari Nilai Aktiva Bersih.
- c. Untuk mengetahui dan menganalisa bukti empiris terkait apakah ada dan tidak ada perbedaan kinerja Reksadana Pasar Uang Syariah di Indonesia sebelum dan saat pandemi Covid-19 dilihat dari Nilai Aktiva Bersih.

##### **2. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan bisa memberikan kegunaan berikut ini:

- a. Manfaat Teoretis

Diharapkan penelitian ini dapat menghasilkan pembuktian empiris mengenai kinerja Reksadana Saham Syariah, Reksadana Pendapatan Tetap Syariah, Reksadana Pasar Uang Syariah di Indonesia sebelum dan saat pandemi Covid-19 dilihat dari Nilai Aktiva Bersih.

b. Manfaat praktis

Diharapkan penelitian ini dapat dijadikan salah satu sumber atau referensi bagi penelitian berikutnya tentang berbagai aspek mengenai reksadana syariah dan dapat memberikan inspirasi untuk penelitian selanjutnya.

**E. Sistematika Pembahasan**

**BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini terdiri dari latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, sistematika pembahasan.

**BAB II LANDASAN TEORI**

**Bab** ini berisi tentang landasan konsep dasar Portofolio, Investasi, Pasar Modal Syariah, Reksadana Syariah, Kinerja Reksadana, Pandemi Covid-19 dan **berisi** telaah pustaka, kerangka berfikir serta hipotesis.

**BAB III METODE PENELITIAN**

Bab ini memaparkan tentang jenis penelitian, pendekatan penelitian, setting penelitian, populasi dan sampel, variabel penelitian, sumber data, teknik pengumpulan data, serta metode analisis data.

**BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

Bab ini tentang analisis dari penggolongan data, baik analisis data secara **deskriptif** maupun analisis hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan.

**BAB V PENUTUP**

Bab ini berisi tentang kesimpulan atau jawaban dari rumusan masalah yang diperoleh dari hasil penelitian, dan saran.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **A. Simpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbandingan kinerja reksadana syariah di Indonesia sebelum dan saat pandemi Covid-19. Adapun hasil dari penelitian yang dilakukan dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Terdapat perbedaan antara kinerja reksadana saham syariah di Indonesia sebelum dan saat pandemi Covid-19 yang diukur dari Nilai Aktiva Bersih. Reksadana saham syariah berkinerja lebih baik sebelum pandemi Covid-19 karena saat adanya pandemi Covid-19 membuat kinerja reksadana saham syariah ikut terganggu ditimbulnya dari kepanikan para investor membuat investor dengan tingkat kepercayaan yang menurun terhadap sebuah emiten saham.
2. Tidak terdapat perbedaan antara kinerja reksadana pendapatan tetap syariah di Indonesia sebelum dan saat pandemi Covid-19 yang diukur dari Nilai Aktiva Bersih karena reksadana ini memberikan pengembalian tetap atau stabil ke reksadana untuk jangka waktu yang telah ditentukan.
3. Tidak terdapat perbedaan antara kinerja reksadana pasar uang syariah di Indonesia sebelum dan saat pandemi Covid-19 yang diukur dari Nilai Aktiva Bersih karena reksadana pasar uang syariah memiliki sifat yang lebih likuid atau mudah dicairkan maka investor dapat berinvestasi di semua keadaan yaitu sebelum maupun saat pandemi Covid-19.

## B. Saran

Riset ini tentunya masih memiliki kekurangan, oleh karena itu saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya diharapkan bisa mengubah atau menambah variabel untuk mengukur kinerja reksadana syariah di Indonesia atau dengan menggunakan indikator lainnya terhadap suatu peristiwa yaitu penelitian yang menggunakan *event study*.

2. Bagi manajer investasi

Bagi manajer investasi harus bersiap dalam menghadapi suatu peristiwa, manajer investasi perlu kerja keras untuk mengelola reksadana agar kinerja reksadana tetap stabil pada suatu peristiwa yang sedang terjadi. Reksadana yang memiliki kinerja kurang baik harus lebih ditingkatkan kinerjanya serta dapat memberikan produk reksadana dengan portofolio terbaik untuk menarik perhatian investor untuk berpartisipasi investasi di reksadana pada saat suatu peristiwa terjadi.

3. Bagi Investor

Dalam berinvestasi hendaknya investor lebih selektif memilih produk reksadana dengan melihat kondisi pasar terhadap peristiwa yang sedang terjadi. Investor tidak boleh terburu buru dalam pengambilan sebuah keputusan dalam jual beli reksadana dikarenakan adanya suatu peristiwa alam. Investor harus lebih jeli memperoleh informasi dan membaca kondisi terhadap suatu peristiwa yang terjadi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aini, Y. N., Lestari, B., & Oktora, Y. S. (2022). *Analisis kinerja dengan pendekatan indeks sharpe pada reksa dana syariah pendapatan tetap*. 06(02), 1–16.
- Avita, T. A., & Nur Hidayati, A. W. M. (2020). *PENGARUH REAKSI PASAR MODAL & PERISTIWA GEMPA BUMI DI LOMBOK TERHADAP ABNORMAL RETURN & VOLUME PERDAGANGAN SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI*. 09(12), 46–56.
- Aziz, A. (2010). *Manajemen Investasi Syari'ah*. Bandung: Alfabeta.
- Boediono. (2014). *Ekonomi Makro Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPFE.
- Fanni, C. M. (2013). *REAKSI PASAR MODAL TERHADAP BENCANA BANJIR JAKARTA TAHUN 2013*.
- Fatimala, G. S. (2021). *Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Setelah Pengumuman Pasien Pertama Covid-19 Di Indonesia*. Universitas Mercu Buana Yogyakarta.
- Feranita, N. V. (2014). *REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP PERISTIWA BENCANA ALAM TSUNAMI DI ACEH TANGGAL 26 DESEMBER 2004*. *Majalah Ilmiah "DIAN ILMU,"* 13(2).
- Filya, R. & E. W. J. (2021). *Analisis Kinerja Reksa Dana Saham dan Reksa Dana Indeks pada Pasar Modal Indonesia*.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hamid, A. (2009). *Pasar Modal Syariah*. Lembaga Penelitian UIN Jakarta.
- Ira Aprilianti, S. R. N. dan K. S. (2022). *KINERJA REKSA DANA SAHAM DI INDONESIA PADA MASA PANDEMI COVID-19*. 3(2), 100–110.
- Jogiyanto, H. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kedelapan*. Yogyakarta: BPFE.
- Junaedi, D. & F. S. (2020). *Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Negara-Negara Terdampak* (pp. 995–1115). Simposium Nasional Keuangan Negara.
- Juwitasari, R. (2015). *Reaksi Pasar Modal Terhadap Bencana Erupsi Gunung Kelud Di Kediri Tahun 2014*. 47–51.
- Laila, C. M. & N. (2017). *PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI*

TERHADAP NILAI AKTIVA BERSIH (NAB) REKSADANA SYARIAH DI INDONESIA. *Jurnal Ekonomi Syariah Dan Terapan*, 4(2), 144–158.

- Maheen, M. S. (2021). Impact Covid-19 on the Performance of Emerging Market Mutual Funds: Evidence From India. *Future Business Journal*, 7(1).
- Manan, A. (2009). *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Kencana Prenada Media Grup.
- Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77–91.
- Muhamad. (2014). *Manajemen Keuangan Syariah* (1st ed.). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Nugraha, P. (2011). *Reksa Dana: Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Nurmasari, I. (2020). Dampak Covid-19 Terhadap Perubahan Harga Saham dan Volume Transaksi (Studi Kasus Pada PT. Ramayana Lestari Sentosa, Tbk.). *SEKURITAS*, 3(3), 230–236.
- Putri, D. T. & Worokinarsih, S. (2018). Analisis Kinerja Investasi Reksa Dana Syariah Di Indonesia Dengan Metode Sharpe, Treynor dan Jensen (Studi Pada Reksa Dana Saham Syariah yang Terdaftar Di Otoritas Jasa Keuangan Periode 2015-2017. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 59(3), 219–234.
- Putri, A. G., & Wijaya, E. (2022). *Analisis Kinerja Reksadana Pasar Uang Selama Pandemi Covid 19*. 628–637.
- Rapini, T., Farida, U., & Putro, R. L. (2021). *EKSISTENSI KINERJA REKSADANA SYARIAH PADA ERA NEW NORMAL*. 4(November), 356–368.
- Rizal, S. (2021). *Fenomena Penggunaan Platform Digital Reksa Dana Online dalam Peningkatan Jumlah Investor Pasar Modal Indonesia Samsul*. 1(2), 851–861.
- Salsabila, F. S. (2021). *Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan, Kurs, Jakarta Islamic Index Dan Covid-19 Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Saham Syariah (Studi Pada Trim Syariah Saham)*. IAIN Salatiga.
- Sari, K. P. K. (2020). *REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PERISTIWA BENCANA BANJIR DI JAKARTA, BOGOR, DEPOK, TANGERANG, DAN BEKASI (JABODETABEK) PADA BULAN JANUARI 2020*.
- Seelanatha, N. K. & L. (2021). Impact of Covid-19 on Mutual Fund Performance in Saudi Arabia. *Cougent Economics & Finance*, 10(1).
- Setyawasih, R. (2007). *Studi Tentang Peristiwa (Event Study): Suatu Panduan Riset Manajemen Keuangan di Pasar Modal*. 1(1).

- Soemitra, A. (2014). *Bank & Lembaga Keuangan Syariah* (1st ed.). Jakarta: Kencana Prenada Group.
- Sudjana. (2005). *Metode Statistika*. Bandung: Tarsito.
- Sugiono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Kombinasi (Mixed Method)*. Bandung: CV. Alfabeta.
- Sukirno, S. (2011). *Makroekonomi Teori Pengantar Edisi 3*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Supomo, I. &. (2002). *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Suryani, A. W., & Pertiwi, K. D. (2021). *Lombok ' s Tsunamis and Stock Abnormal Returns*. *10*(1), 1–8. <https://doi.org/10.15294/aaj.v10i1.42584>