

II. TINJAUAN PUSTAKA

A. Reksadana Syariah

1. Pengertian Reksadana Syariah

Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyebutkan bahwa reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Definisi manajer investasi menurut Undang-Undang ini adalah pihak yang kegiatannya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 20/DSN-MUI/IV/2000 dalam Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional (2003), reksadana syariah adalah reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad kerjasama antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahibul maal*) dengan Manajer Investasi sebagai wakil pemilik harta dengan pengguna investasi.

2. Tujuan Reksadana Syariah

Salah satu tujuan dari reksadana syariah adalah memenuhi kebutuhan kelompok investor yang ingin memperoleh pendapatan investasi dari sumber dan cara yang bersih dan dapat dipertanggungjawabkan secara religius, serta sejalan dengan prinsip-prinsip syariah. Dengan demikian, reksa dana syariah adalah suatu wadah yang digunakan oleh masyarakat untuk berinvestasi secara kolektif, di mana pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu pada syariat Islam.

3. Ciri-ciri Reksadana Syariah

Adapun ciri-ciri dari reksadana syariah menurut Firdaus et.al (2005) sebagai berikut :

- a. Mempunyai Dewan Syariah yang bertugas memberikan arahan kegiatan manajer investasi agar senantiasa sesuai dengan syariah Islam.
- b. Hubungan antara investor dan perusahaan didasarkan pada sistem *mudharabah*, dimana satu pihak menyediakan 100 persen modal (investor), sedangkan satu pihak yang lain sebagai pengelola (manajer investasi).
- c. Kegiatan usaha atau investasinya diarahkan pada hal-hal yang tidak bertentangan dengan syariah Islam.

4. Mekanisme Operasional Reksadana Syariah

Mekanisme operasional dalam reksadana syariah terdiri dari:

- a. Mekanisme operasional antara pemodal dengan manajer investasi dilakukan dengan *wakalah*. *Wakalah* adalah pelimpahan kekuasaan oleh suatu pihak kepada pihak lain dalam hal-hal yang boleh diwakilkan, sedangkan *mudharabah* adalah suatu akad atau sistem dimana seseorang memberikan hartanya kepada orang lain untuk dikelola dengan ketentuan bahwa keuntungan yang diperoleh (dari hasil pengelolaan) dibagi antara kedua pihak, sesuai dengan syarat-syarat yang disepakati oleh kedua belah pihak, sedangkan kerugian ditanggung oleh *shahib maal* sepanjang tidak ada kelalaian dari *mudharib*.
- b. Mekanisme operasional antara manajer investasi dan pengguna investasi dilakukan dengan *mudharabah*.

Sistem *mudharabah* memiliki beberapa karakteristik yaitu :

1. Pembagian keuntungan antar pemodal (*shahibul maal*) yang diwakili oleh manajer investasi dan pengguna investasi berdasarkan pada proporsi yang telah disepakati oleh kedua belah pihak melalui manajer investasi sebagai wakil dan tidak ada jaminan atas hasil investasi tertentu kepada pemodal.
2. Pemodal hanya menanggung risiko sebesar dana yang telah diberikan kepada manajer investasi.
3. Manajer investasi sebagai wakil tidak menanggung risiko kerugian atas investasi yang dilakukannya sepanjang bukan karena kelalaiannya (*tafrith*).

5. Perbedaan Reksadana Syariah dengan Reksadana Konvensional

Beberapa pedoman utama dari investasi untuk Reksadana syariah yang membedakan dengan pengelolaan Reksa Dana konvensional adalah dalam hal-hal sebagai berikut :

- a. Instrumen Investasi Reksadana Syariah. Jenis dan instrumen investasi Reksadana syariah adalah
 1. Instrumen saham yang sudah melalui penawaran umum dan pembagian dividen yang didasarkan pada tingkat laba usaha.
 2. Penempatan dalam deposito pada Bank Umum Syariah.
 3. Surat utang jangka panjang dan jangka pendek yang sesuai dengan prinsip syariah.
- b. Jenis Usaha Emiten. Reksadana syariah hanya dapat berinvestasi pada instrumen keuangan yang diterbitkan oleh emiten yang jenis kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah Islam. Adapun jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan syariah Islam adalah
 1. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan dilarang.
 2. Usaha lembaga keuangan konvensional.
 3. Usaha yang memproduksi, mendistribusikan, serta memperdagangkan makanan dan minuman yang haram.
 4. Usaha yang memproduksi, mendistribusikan, dan atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat *mudharat*.
- c. Rasio (*nisbah*) utang terhadap modal. Suatu emiten dikatakan tidak layak apabila struktur utang terhadap modal sangat bergantung pada pembiayaan

dari utang, dimana hal ini merupakan pembiayaan yang mengandung unsur riba (rasio utang terhadap modal lebih besar dari 82%).

- d. Pemilihan dan Pelaksanaan Transaksi. Pemilihan dan pelaksanaan transaksi dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi yang didalamnya mengandung risiko (*gambling*). Transaksi-transaksi yang dilarang menurut pedoman pokok investasi Reksa Dana Syariah adalah
1. Melakukan penawaran palsu (*Najsy*).
 2. Melakukan penjualan atas barang yang belum dimiliki (*short selling*), yang dalam istilah syariah disebut *Bai 'al-ma 'dum*,
 3. *Insider trading*, yaitu menyebarluaskan informasi yang menyesatkan atau memanfaatkan informasi dari orang dalam untuk memperoleh keuntungan.
 4. Melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi tingkat utangnya lebih dominan dari pada modalnya.

6. Instrumen Investasi Reksadana Syariah

Instrumen investasi reksadana syariah terdiri dari:

a. Saham Sesuai Syariah di Pasar Modal

Salah satu bentuk investasi yang sesuai dengan syariah adalah membeli saham perusahaan, baik perusahaan non publik (*private equity*) maupun perusahaan publik atau terbuka. Cara paling mudah dalam melakukan investasi saham sesuai syariah di BEJ adalah memilih dan membeli jenis saham-saham yang dimasukkan dalam *Jakarta Islamic Index*.

b. Obligasi Syariah

Sudarsono dan Prabowo (2004) menjelaskan bahwa obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil atau *margin* atau *fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

c. Deposito Bagi Hasil (*Mudharabah*)

Deposito bagi hasil merupakan produk investasi jangka waktu tertentu. Nasabahnya bisa perorangan maupun badan hukum. Produk ini menggunakan prinsip *Mudharabah Mutlaqah*, dimana pemilik dana memberikan kebebasan kepada pengelola dana dalam pengelolaan investasinya. Dengan prinsip ini, bank akan mengelola dana yang diinvestasikan nasabah secara produktif, menguntungkan dan memenuhi prinsip-prinsip syariah Islam. Hasil keuntungannya akan dibagikan kepada nasabah yang disepakati bersama.

d. Sertifikat Wadiah Bank Indonesia

Menurut Sudarsono dan Prabowo (2004), Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI) adalah sertifikat yang diterbitkan Bank Indonesia sebagai bukti penitipan dana berjangka pendek berdasarkan prinsip *Wadiah*. *Wadiah* adalah titipan nasabah yang harus dijaga dan dikembalikan setiap saat apabila nasabah yang bersangkutan menghendaki dan bank bertanggung jawab atas pengembalian titipan tersebut.

B. Nilai Aktiva Bersih

Nilai Aktiva Bersih merupakan indikator untuk menentukan harga beli maupun harga jual dari setiap unit penyertaan reksa dana. Perubahan dari Nilai Aktiva Bersih ini dapat dijadikan indikator kinerja suatu reksa dana apakah nilainya positif (meningkat) atau negatif (menurun).

Nilai aktiva bersih dihitung dengan menjumlahkan nilai masing-masing efek yang ada dalam suatu reksa dana, berdasarkan harga pasar penutupan efek yang bersangkutan, yang kemudian dikurangkan dengan kewajiban-kewajiban reksa dana tersebut seperti biaya manajer investasi, biaya kustodian dan biaya-biaya lainnya. Bank Kustodian adalah pihak yang berwenang untuk melakukan penghitungan nilai aktiva bersih dari reksadana. Hasil penghitungan ini lalu dipublikasikan di dalam surat kabar tertentu setiap hari.

Menurut Rahardjo, 2004 nilai aktiva bersih (NAB) merupakan total nilai investasi dan kas yang dipegang (*uninvested*) dikurangi dengan biaya-biaya hutang dari kegiatan operasional yang harus dibayarkan. Besarnya NAB menunjukkan berapa besar nilai aset (jumlah dana) yang dikelola dalam suatu reksadana, jumlah dana tersebut mencakup kas, deposito, saham, dan obligasi. NAB juga dapat berfluktuasi setiap hari, tergantung pada perubahan nilai efek dari portofolio.

Nilai Aktiva Bersih (NAB) merupakan salah satu tolak ukur dalam memantau hasil portofolio reksadana. NAB dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$NAB_t = \left(MVA_t - \frac{LIAB_t}{NSO_t} \right) \quad (2.1)$$

Dimana,

NAB_t = Nilai Aktiva Bersih pada periode t
 MVA_t = Total Nilai Pasar Aktiva pada priode t
 $LIAB_t$ = Total Kewajiban Reksadana pada periode t
 NSO_t = Jumlah Unit Penyertaan Beredar pada periode t

Bagi investor, NAB/unit memiliki beberapa fungsi, antara lain (Pratomo, 2007) :

1. Sebagai harga beli/jual pada saat investor membeli/menjual unit penyertaan suatu reksa dana.
2. Sebagai indikator hasil (untung/rugi) investasi yang dilakukan di reksa dana dan penentu nilai investasi yang kita miliki pada suatu saat.
3. Sebagai sarana untuk mengetahui kinerja historis reksa dana yang dimiliki investor.
4. Sebagai sarana untuk membandingkan kinerja historis reksa dana yang satu dengan reksa dana yang lain.

C. Investasi

1. Pengertian Investasi

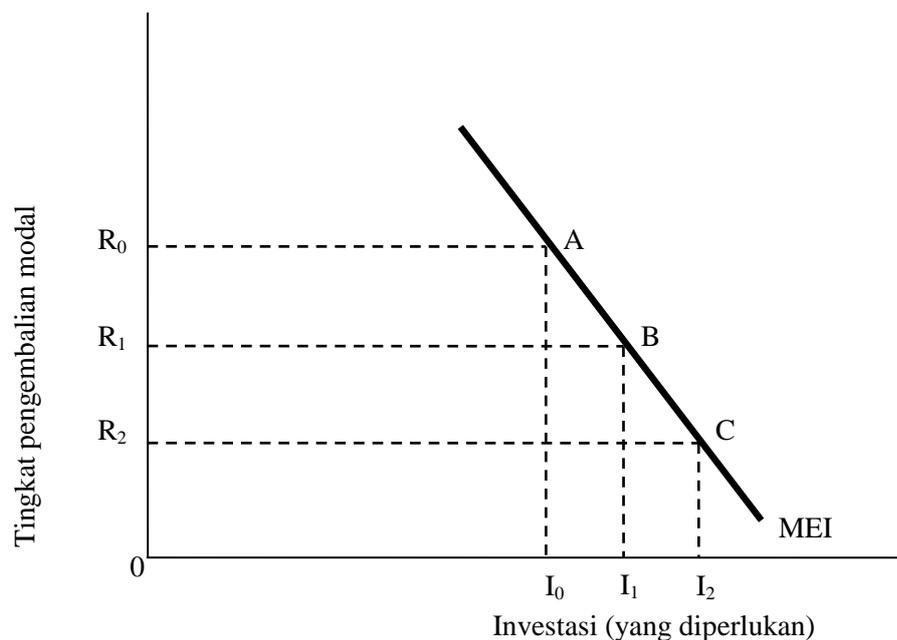
Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa datang.

Investasi berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Menginvestasikan sejumlah dana pada aset real (tanah, emas, mesin, atau bangunan) maupun aset finansial (deposito, saham, ataupun obligasi) merupakan aktivitas investasi yang umumnya dilakukan (Tandelilin, 610:2).

Investasi (penanaman modal) oleh para pengusaha terutama ditentukan oleh dua faktor yaitu efisiensi marginal modal (atau tingkat pendapatan minimal dari penanaman modal yang akan dilakukan) dan suku bunga. Efisiensi marginal modal menggambarkan tingkat pengembalian modal yang akan diperoleh dari kegiatan-kegiatan investasi yang dilakukan oleh perekonomian (Sukirno, 2002). Apabila suku bunga lebih tinggi dari efisiensi marginal dari investasi, maka investor akan membatalkan rencananya untuk menanam modal. Sebaliknya, investor akan menanamkan modalnya apabila hasil dari investasinya lebih tinggi dari suku bunga. Maka dalam sesuatu perekonomian, besarnya jumlah investasi yang akan dilakukan oleh para pengusaha tergantung kepada nilai penanaman modal yang tingkat pengembalian modalnya lebih besar dari suku bunga (Sukirno, 2002).

Pandangan Keynes mengenai penentu investasi bahwa tidak sepenuhnya jumlah investasi yang dilakukan para pengusaha ditentukan oleh suku bunga. Tetapi disamping faktor itu terdapat beberapa faktor penting lainnya, seperti keadaan ekonomi pada masa kini, ramalan perkembangannya di masa depan, dan luasnya perkembangan teknologi yang berlaku. Apabila tingkat kegiatan ekonomi pada masa kini adalah menggalakkan dan di masa depan diramalkan perekonomian akan tumbuh dengan cepat, maka walaupun suku bunga tinggi, para pengusaha akan melakukan banyak investasi. Sebaliknya, walaupun suku bunga rendah, investasi tidak akan banyak dilakukan apabila barang-barang modal yang terdapat dalam perekonomian digunakan pada tingkat yang jauh lebih rendah dari kemampuannya yang maksimal (Sukirno, 2002).

Efisiensi investasi marjinal (*marginal efficiency of investment*) dapat didefinisikan sebagai suatu kurva yang menunjukkan suatu hubungan di antara tingkat pengembalian modal dan jumlah modal yang akan diinvestasikan. Konsep efisiensi investasi marjinal, dalam Gambar 3 ditunjukkan satu contoh dari kurva efisiensi investasi marjinal (MEI).



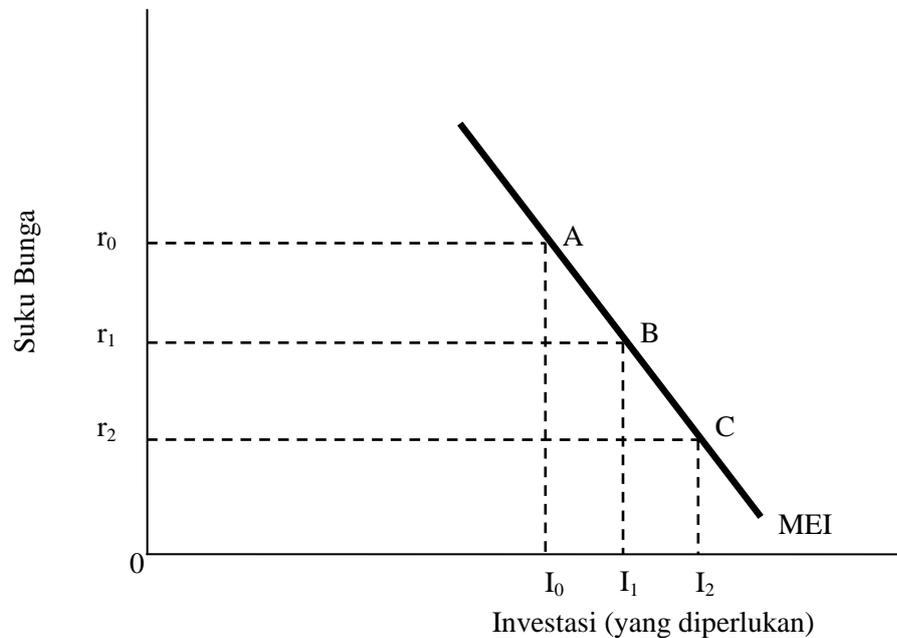
Sumber : Sadono Sukirno, 2002

Gambar 3. Efisiensi Modal Marjinal

Pada kurva MEI di atas titik A, B, dan C secara berturut-turut menggambarkan bahwa tingkat pengembalian modal adalah R_0 , R_1 , dan R_2 serta untuk mewujudkan investasi tersebut modal yang diperlukan adalah sebanyak I_0 , I_1 , dan I_2 .

Selain MEI para investor pun harus mempertimbangkan suku bunga, karena kegiatan investasi hanya akan dilaksanakan apabila tingkat pengembalian modal lebih besar atau sama dengan suku bunga. Dengan demikian, untuk menentukan besarnya investasi yang harus dilakukan, calon investor atau

investor perlu menghubungkan kurva MEI dengan suku bunga, yaitu seperti terdapat dalam Gambar 4.



Sumber : Sadono Sukirno, 2002

Gambar 4. Tingkat Bunga dan Tingkat Investasi

Pada suku bunga sebesar r_0 atau lebih terdapat investasi bernilai I_0 yang mempunyai tingkat pengembalian sebesar r_0 atau lebih. Maka pada suku bunga sebesar r_0 investasi yang akan dilakukan perusahaan adalah sebesar I_0 . Apabila suku bunga rendah r_1 diperlukan modal sebanyak I_1 untuk mewujudkan investasi yang mempunyai tingkat pengembalian modal r_1 atau lebih. Dengan demikian pada suku bunga sebesar r_1 , investasi yang akan dilakukan adalah sebesar I_1 (Sukirno, 2002).

2. Prinsip Investasi dalam Islam

Menurut Satrio (2005) dalam Setiawan dan Yusbar (2009) menyatakan bahwa Islam sebagai aturan hidup (*nidham alhayat*) yang mengatur seluruh

sisi kehidupan umat manusia membuat rambu-rambu untuk berinvestasi dalam lingkup Syariah agar harta yang diinvestasikan menjadi berkah.

Diantara rambu-rambu tersebut adalah sebagai berikut:

1. Terbebas dari unsur riba. Riba secara etimologi berarti tumbuh dan bertambah, dan dalam terminologi Syariah para ulama banyak memberikan defenisi diantaranya. Riba adalah penambahan atas harta pokok tanpa adanya transaksi bisnis riil. Ulama lainnya mengatakan riba setiap nilai tambah (*value added*) dari setiap pertukaran emas dan perak (uang) serta seluruh bahan makanan pokok tanpa adanya pengganti yang sepadan dan dibenarkan oleh Syariah.
2. Terhindar dari unsur Gharar. Gharar dikatakan sebagai sesuatu yang bersifat tidak pasti (*uncertainty*). Jual beli gharar berarti sebuah jual beli yang mengandung ketidaktahuan atau ketidakpastian (*fahalah*) antara dua pihak yang bertansaksi, atau jual beli sesuatu yang objek akad yang di yakini tidak dapat diserahkan. Menurut imam Sarkhasi gharar adalah suatu yang akibatnya tidak dapat di prediksi, dan ini merupakan pendapat mayoritas.
3. Terhindar dari unsur judi (*Maysir*). Secara etimologi *maysir* berarti mudah. *Maysir* merupakan bentuk objek yang diartikan sebagai tempat untuk memudahkan sesuatu. Dikatakan memudahkan sesuatu karena seseorang yang seharusnya menempuh jalan yang susah payah tetapi melakukan jalan pintas dengan harapan dapat mencapai apa yang dikehendaki, walaupun jalan pintas tersebut bertentangan dengan syariat yang telah ditetapkan.

4. Terhindar dari unsur haram. Investasi yang dilakukan seorang investor muslim harus terhindar dari unsur haram. Sesuatu yang haram merupakan segala sesuatu yang dilarang oleh Allah SWT dan hadis. Kata haram secara epimotologi berarti melarang. Secara garis besar sesuatu yang haram dikategorikan menjadi dua. *Pertama*, haram zatnya, seperti babi, khamr, darah, bangkai, perjudian, dan segala sesuatu yang dipersembahkan bagi selain Allah SWT. *Kedua*, haram karena proses yang ditempuh dalam memperoleh sesuatu. Misalnya makanan yang diperoleh karena mencuri, merampok dan lainnya.
5. Terhindar dari unsur *Syubahat*. Kata *syubahat* berarti mirip, serupa, semisal dan bercampur. Dalam terminologi Syariah *syubahat* diartikan sebagai sesuatu perkara yang bercampur (antara halal dan haram) akan tetapi tidak diketahui secara pasti apakah ia sesuatu yang halal atau haram, dan apakah ia hak atau bathil.

D. Teori *Portofolio Choice*

Menurut Mishkin (2008) indeks harga saham berdasarkan teori *portofolio choice* menyatakan bahwa faktor yang mempengaruhi permintaan surat berharga atau saham diantaranya yaitu kurs, tingkat suku bunga yang diharapkan, inflasi yang diharapkan, resiko yang mungkin ditanggung, *return* saham dan likuiditas surat-surat berharga. Sedangkan penawarannya dipengaruhi oleh profitabilitas yang diharapkan, inflasi yang diharapkan, dan aktivitas pemerintah. Kekayaan dan likuiditas surat-surat berharga berpengaruh positif terhadap permintaan surat-surat berharga tersebut, sedangkan tingkat

bunga yang diharapkan, inflasi yang diharapkan, dan resiko dari surat berharga berpengaruh negatif terhadap permintaan saham. Akan tetapi dari sisi penawaran ketiga variabel tersebut berpengaruh positif terhadap harga saham. Teori portofolio modern yang dikemukakan oleh Harry Markowitz berkembang sejak dikemukakannya cara berinvestasi yang efisien dan optimal. Teori ini menyatakan bahwa cara berinvestasi yang efisien dan optimal yaitu dengan membentuk portofolio yang optimal. Hal ini ditujukan untuk memenuhi prinsip berinvestasi yaitu memperoleh imbal hasil atau *return* pada tingkat yang dikehendaki dengan resiko yang paling minimum.

Proporsi dari tiap-tiap surat berharga di dalam portofolio tergantung pada kapitalisasi pada pasar surat berharga itu sendiri. Naik turunnya nilai portofolio akan sebanding dengan naik turunnya imbal hasil pasar yang juga mengikuti naik turunnya indeks harga saham di pasar modal.

E. Produk Domestik Bruto

1. Pengertian Produk Domestik Bruto

Produk Domestik Bruto (PDB) adalah penghitungan yang digunakan oleh suatu negara sebagai ukuran utama bagi aktivitas perekonomian nasionalnya, tetapi pada dasarnya PDB mengukur seluruh *volume* produksi dari suatu wilayah (negara) secara geografis. Menurut McEachern (2000), PDB adalah ukuran nilai pasar dari barang dan jasa akhir yang diproduksi oleh sumber daya yang berada dalam suatu negara selama jangka waktu tertentu biasanya satu tahun. PDB juga dapat digunakan untuk mempelajari perekonomian dari

waktu ke waktu atau untuk membandingkan kondisi perekonomian pada suatu saat.

2. Tipe-tipe PDB

Ada dua tipe PDB yaitu :

1. PDB dengan harga berlaku atau PDB nominal, yaitu nilai barang dan jasa yang dihasilkan suatu negara dalam suatu tahun dinilai menurut harga yang berlaku pada tahun tersebut.
2. PDB dengan harga tetap atau PDB riil, yaitu nilai barang dan jasa yang dihasilkan suatu negara dalam suatu tahun dinilai menurut harga yang berlaku pada suatu tahun tertentu yang seterusnya digunakan untuk menilai barang dan jasa yang dihasilkan pada tahun-tahun lain. Angka-angka PDB merupakan hasil perkalian jumlah produksi (Q) dan harga (P), kalau harga-harga naik dari tahun ke tahun karena inflasi, maka besarnya PDB akan naik pula, tetapi belum tentu kenaikan tersebut menunjukkan jumlah produksi (PDB riil). Mungkin kenaikan PDB hanya disebabkan oleh kenaikan harga saja, sedangkan volume produksi tetap atau merosot.

3. Teori Produk Domestik Bruto

1. Teori Pertumbuhan Klasik

Menurut pandangan ekonomi Klasik ada empat faktor yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi, yaitu: jumlah penduduk, jumlah stok barang-

barang modal, luas tanah dan kekayaan alam, serta tingkat teknologi yang digunakan. Menurut pandangan ekonomi Klasik hukum hasil tambahan yang semakin berkurang akan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi.

Pada permulaannya, apabila penduduk sedikit dan kekayaan alam relative berlebihan, tingkat pengembalian modal dari investasi yang dibuat adalah tinggi, maka para pengusaha mendapatkan keuntungan yang besar. Hal ini akan menimbulkan investasi baru, dan pertumbuhan ekonomi akan terwujud.

2. Teori Pertumbuhan Neo Klasik (Abramovits dan Solow)

Teori ini dikembangkan oleh Abramovits dan Solow seorang akademisi yang pernah mengajar di MIT dan juga seorang pemenang nobel. Menurut teori ini, pertumbuhan ekonomi bergantung pada perkembangan faktor-faktor produksinya. Dalam persamaan :

$$\Delta Y = f(\Delta K, \Delta L, \Delta T) \quad (2.2)$$

Dimana,

ΔY : Tingkat Pertumbuhan Ekonomi

ΔK : Tingkat Pertambahan Barang Modal

ΔL : Tingkat Pertambahan Tenaga Kerja

ΔT : Tingkat Pertambahan Teknologi

Analisis Solow selanjutnya membentuk formula matematik untuk persamaan itu dan seterusnya membuat pembuktian secara matematik untuk menunjukkan kesimpulan berikut:

$$g = m \cdot \Delta K + b \cdot \Delta L + \Delta T \quad (2.3)$$

Dimana,

G : Tingkat atau Persentasi Pertumbuhan Ekonomi

M : Produktivitas Modal Marginal

B : Produktivitas Marginal Tenaga Kerja

Persamaan di atas menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan ekonomi bergantung pada pertumbuhan modal dan produktivitas modal marginal, penambahan tenaga kerja dan produktivitas tenaga kerja serta perkembangan teknologi.

3. Teori Pertumbuhan Endojenus

Teori ini dikembangkan oleh Romer pada tahun 1986 (Rahardja dan Manurung, 2001). Dalam teori ini disebutkan bahwa teknologi bersifat endojenus. Hal ini karena teknologi dianggap sebagai faktor produksi tetap (fixed input) sehingga mengakitkannya terjadinya *The Law of Diminishing Return*. Dalam jangka panjang yang lebih serius dari memperlakukan teknologi sebagai faktor eksogen dan konstan adalah perekonomian yang lebih terbelakang dengan asumsi bahwa tingkat penambahan penduduk, tingkat tabungan, dan akses terhadap teknologi adalah sama.

4. Teori Schumpeter

Teori Schumpeter menekankan tentang pentingnya peranan pengusaha di dalam menciptakan pertumbuhan ekonomi. Pada teori ini menekankan pada faktor inovasi *entrepreneur* sebagai motor penggerak pertumbuhan ekonomi kapitalistik. Schumpeter berpendapat bahwa kalangan pengusaha yang memiliki kemampuan dan keberanian dalam menciptakan dan

mengaplikasikan inovasi-inovasi baru baik dalam masalah produksi, penyusunan teknik, tahap penyusunan maupun sistem manajemennya. Dinamika persaingan akan mendorong hal ini. Menurut Schumpeter makin tinggi tingkat kemajuan suatu perekonomian makin terbatas kemungkinan untuk mengadakan inovasi. Maka pertumbuhan ekonomi akan menjadi lambat jalannya. Pada akhirnya akan tercapai tingkat “keadaan tidak berkembang” atau *stationary state*. Akan tetapi, berbeda dengan pandangan klasik, dalam pandangan Schumpeter tingkat keadaan tingkat berkembang itu dicapai saat tingkat pembangunan yang tinggi sedangkan pada pandangan klasik dicapai pada waktu tingkat pendapatan rendah. Inovasi tersebut meliputi: memperkenalkan barang-barang baru, mempertinggi efisien cara memproduksi dalam menghasilkan sesuatu barang ke pasaran-pasaran yang baru, mengembangkan sumber bahan mentah yang baru dan mengadakan perubahan-perubahan dalam organisasi dengan tujuan mempertinggi keefisienan kegiatan perusahaan (Sukirno, 2002).

Apabila tingkat pertumbuhan penduduk lebih besar dari tingkat pertumbuhan pendapatan nasional maka pendapatan perkapita menurun, akibatnya tingkat keseimbangan yang rendah, salah satunya yaitu dengan memperbesar perekonomian yang dipotong oleh tingkat konsumsi yang tinggi. Upaya untuk menghindari tingkat keseimbangan yang rendah, salah satunya adalah yaitu dengan memperbesar perekonomian yang ditopang oleh tingkat investasi. Namun jika tanpa diimbangi oleh tingkat investasi yang tinggi maka hanya akan menghasilkan pertumbuhan ekonomi yang rendah atau

pertumbuhan ekonomi yang terbatas, sedangkan pertumbuhan ekonomi yang ditopang oleh investasi akan menghasilkan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan.

F. Sertifikat Bank Indonesia Syariah

Menurut Peraturan Bank Indonesia Nomor: 10/11/PBI/2008, Sertifikat Bank Indonesia Syariah yang selanjutnya disebut sebagai SBIS adalah surat berharga berdasarkan prinsip syariah berjangka waktu pendek dalam mata uang Rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia. SBIS diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai salah satu instrumen operasi pasar terbuka dalam rangka pengendalian moneter yang dilakukan berdasarkan prinsip syariah. SBIS bagi bank syariah dijadikan sebagai alat instrumen investasi, sebagaimana Sertifikat Bank Indonesia (SBI) di bank konvensional.

SBIS memiliki karakter sebagai berikut:

1. Satuan unit sebesar Rp 1.000.000,00 (satu juta rupiah);
2. Berjangka waktu paling kurang 1 bulan dan paling lama 12 bulan;
3. Diterbitkan tanpa warkat (*scripless*);
4. Dapat diagunkan kepada Bank Indonesia; dan
5. Tidak dapat diperdagangkan di pasar sekunder.

Bank Indonesia menetapkan dan memberikan imbalan atas SBIS yang diterbitkan. Bank Indonesia membayar imbalan atas SBIS milik Bank Umum Syariah (BUS) atau Unit Usaha Syariah (UUS) pada saat SBIS jatuh tempo. SBIS diterbitkan oleh Bank Indonesia melalui mekanisme lelang. Pihak yang

berhak mengikuti lelang adalah BUS, UUS, dan pialang yang bertindak untuk dan atas nama BUS atau UUS. Namun, BUS dan UUS baru dapat mengikuti lelang SBIS jika memenuhi persyaratan *Financing to Deposit Ratio* yang ditetapkan oleh Bank Indonesia.

Terbitnya SBIS merupakan pengganti dari SWBI (Sertifikat Wadiah Bank Indonesia). Setelah ketentuan SBIS berlaku, maka SWBI tidak lagi digunakan. Namun, untuk SWBI yang sudah terbit sebelum PBI No.10/11/PBI/2008 diberlakukan, SWBI tetap berlaku dan tunduk pada ketentuan dalam PBI No. 6/7/PBI/2004 tanggal 16 Februari 2004 tentang SWBI sampai SWBI tersebut jatuh tempo. Penempatan dana dalam SWBI, sesuai dengan ketentuan Bank Indonesia sejak bulan April 2008 menjadi SBI Syariah. Jadi, secara otomatis bank-bank syariah yang telah menempatkan dananya pada SWBI berarti secara langsung telah menempatkan dananya pada instrumen Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS).

1. Teori yang Berhubungan dengan Suku Bunga

Terdapat beberapa acuan teori mengenai suku bunga yang digunakan dalam menganalisis permasalahan dalam penelitian ini. Beberapa teori tersebut diantaranya adalah:

a. Teori Tingkat Bunga Fisher

Suku bunga atau tingkat bunga adalah hal yang paling penting diantara variabel-variabel makroekonomi. Esensinya, tingkat bunga adalah harga yang menghubungkan masa kini dan masa depan. Terdapat dua tingkat

bunga yaitu tingkat bunga riil dan nominal. Ekonom menyebutkan bahwa tingkat bunga yang dibayar bank sebagai tingkat bunga nominal (*nominal interest rate*) dan kenaikan dalam daya beli masyarakat dengan tingkat bunga riil (*real interest rate*). Jika i menyatakan tingkat bunga nominal, r tingkat bunga riil, dan π tingkat inflasi, maka hubungan di antara ketiga variabel ini bisa ditulis sebagai:

$$r = i - \pi \quad (2.6)$$

Tingkat bunga riil adalah perbedaan diantara tingkat bunga nominal dan tingkat inflasi. Persamaan diatas disebut persamaan Fisher (*Fisher Equation*). Persamaan tersebut menunjukkan bahwa tingkat bunga dapat berubah karena dua alasan yaitu karena tingkat bunga riil berubah atau karena tingkat inflasi berubah (Mankiw, 2005).

b. Teori Tingkat Bunga Keynes

Keynes berpendapat bahwa bunga adalah semata-mata merupakan gejala moneter, bunga adalah sebuah pembayaran untuk menggunakan uang. Berdasarkan pendapat tersebut, Keynes menganggap adanya pengaruh uang terhadap sistem perekonomian seluruhnya. Dalam buku klasiknya *The General Theory*, Keynes menjabarkan pandangannya tentang bagaimana tingkat bunga ditentukan dalam jangka pendek. Penjelasan itu disebut teori preferensi likuiditas, dimana teori ini menyatakan bahwa tingkat bunga ditentukan oleh keseimbangan dari penawaran dan permintaan uang.

2. Tipe-tipe Suku Bunga

Ada 2 tipe suku bunga, yaitu :

a. Real interest rate

Koreksi atas tingkat inflasi dan didefinisikan sebagai nominal interest rate dikurangi dengan tingkat inflasi.

$$\text{Real rate} = \text{Nominal rate} - \text{Rate of inflation} \quad (2.7)$$

b. Nominal interest rate

Tingkat suku bunga yang biasanya tertera di rekening koran dimana mereka memberikan tingkat pengembalian untuk setiap investasi yang dilakukan.

3. Manfaat Suku Bunga dalam Perekonomian Nasional

- ### a. Peranan suku bunga terhadap perekonomian bertujuan untuk
- menstabilkan nilai tukar melalui kebijakan fiskal ataupun kebijakan moneter. Kebijakan fiskal yang berkesinambungan berusaha menekan defisit anggaran serendah mungkin, baik melalui peningkatan pajak maupun pengurangan subsidi. Dari sisi moneter, sejak pertengahan tahun 2005 telah terjadi perubahan paradigma, yakni perubahan dari stabilisasi yang berbasis jumlah uang yang beredar menjadi Inflation Targeting Framework dengan menggunakan instrumen suku bunga. Secara operasional, kebijakan moneter dicerminkan oleh kebijakan penetapan BI Rate yang diharapkan akan mempengaruhi suku bunga pasar uang dan suku bunga deposito serta suku bunga kredit perbankan.

- b. Menentukan jenis-jenis investasi yang akan memberi keuntungan kepada para pengusaha apabila tingkat pengembalian modal yang mereka peroleh melebihi tingkat bunga. Dengan demikian besarnya investasi dalam suatu jangka waktu tertentu adalah sama dengan nilai dari seluruh investasi yang tingkat pengembalian modalnya adalah lebih besar atau sama dengan tingkat bunga.
- c. Dengan turunnya tingkat resiko usaha akan menyebabkan penurunan pada tingkat suku bunga perbankan. Penurunan tersebut menyebabkan penambahan jumlah kredit perbankan yang dikucurkanyang akhirnya akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi.

G. Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan indeks yang menunjukkan pergerakan harga saham secara umum yang tercatat di bursa efek. Indeks inilah yang paling banyak digunakan dan dipakai sebagai acuan tentang perkembangan kegiatan di pasar modal, IHSG bisa dipakai untuk menilai situasi pasar secara umum atau mengukur apakah harga saham mengalami kenaikan atau penurunan. IHSG melibatkan seluruh harga saham yang tercatat di bursa. Untuk perhitungan Indeks Harga Saham Gabungan ini kita harus menjumlahkan seluruh harga saham yang tercatat. Rumus untuk menghitung IHSG adalah sebagai berikut (Anoraga dan Pakarti, 2001):

$$IHSG = \frac{\sum H_t}{\sum H_0} \times 100\% \quad (2.8)$$

Dimana,

ΣH_t = Total harga semua saham pada waktu yang berlaku

ΣH_0 = Total harga semua saham pada waktu dasar

Metode perhitungan angka indeks dengan menggunakan timbangan

(pembobotan) dikemukakan oleh Laspeyres dan Paasche. Kedua orang ini

menggunakan faktor timbangan yang berbeda. Laspeyres mendasarkan pada

jumlah saham pada waktu dasar, sedangkan Paasche menggunakan jumlah

saham pada waktu yang bersangkutan.

Adapun perhitungan metode Laspeyres adalah:

$$IHSG = \frac{\Sigma H_t K_0}{\Sigma H_0 K_0} \times 100\% \quad (2.9)$$

Dimana,

ΣH_t = Total harga semua saham pada waktu yang berlaku

ΣH_0 = Total harga semua saham pada waktu dasar

K_0 = jumlah semua saham yang beredar pada waktu dasar

Sedangkan perhitungan dengan metode Paasche adalah sebagai berikut:

$$IHSG = \frac{\Sigma H_t}{\Sigma H_0 K_t} \times 100\% \quad (2.10)$$

Dimana:

ΣH_t = Total harga semua saham pada waktu yang berlaku

ΣH_0 = Total harga semua saham pada waktu dasar

K_t = jumlah semua saham yang beredar pada waktu yang berlaku

IHSG BEI atau JSX CSPI merupakan IHSG yang dikeluarkan oleh BEI. IHSG

BEI ini mengambil hari dasar pada tanggal 10 Agustus 1982 dan

mengikutsertakan semua saham yang tercatat di BEI. IHSG BEI diperkenalkan

pertama kali pada tanggal 1 April 1983 yang digunakan sebagai indikator untuk

memantau pergerakan saham. Indeks ini mencakup semua saham biasa maupun saham preferen di BEI. Metode penghitungan yang digunakan adalah metode rata-rata tertimbang Paasche (Ang,1997).

H. Jakarta Islamic Index

Dengan berlandaskan pada Undang-undang yang sama dengan penerbitan saham Reksadana Syariah, pada tanggal 3 Juli 2000, PT.Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan PT. Danareksa Investment Management (DIM) meluncurkan indeks saham yang dibuat berdasarkan syariah Islam yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII). Indeks ini mencakup 30 jenis saham syariah :

1. Perusahaan yang tercatat di BEJ, kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariat Islam.
2. Memiliki rasio hutang terhadap aktiva (*Debt to Asset Ratio*) maksimal 90%.
3. Rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama 12 bulan terakhir. Selain itu perusahaan harus sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali jika termasuk di dalam kelompok 10 saham dengan kapitalisasi pasar terbesar).
4. Memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, yaitu berdasarkan rata-rata nilai perdagangan regular selama satu tahun terakhir.

Komponen perhitungan indeks ini dievaluasi setiap enam bulan dengan penentuan komponen indeks setiap awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitoring secara terus-menerus berdasarkan data-data publik yang tersedia.

Perhitungan JII dilakukan oleh PT. Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan metode perhitungan indeks yang ditetapkan dengan menggunakan bobot kapitalisasi pasar (*market cap weighted*). JII menggunakan tanggal perhitungan 1 Januari 1995 dengan nilai awal 100. Perhitungannya sebagai berikut :

$$JII = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Dasar}} = \frac{\sum \text{saham tercatat} \times \text{harga terakhir}}{\sum \text{saham tercatat} \times \text{harga perdana}} \times 100 \quad (2.11)$$

Tujuan pembentukan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor dalam melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. JII juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia serta menjadi jawaban atas keinginan investor yang ingin berinvestasi sesuai syariah. Dengan kata lain, JII menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi. Selain itu, JII menjadi tolak ukur kinerja (*benchmark*) dalam memilih portofolio saham yang halal. Perhitungan JII dilakukan oleh BEJ dengan menggunakan metode perhitungan indeks yang telah ditetapkan yaitu dengan bobot kapitalisasi pasar (*market cap weighted*).

I. Keterkaitan antar Variabel Bebas dengan Variabel Terikat

1. Produk Domestik Bruto dengan NAB Reksadana Syariah

Umumnya PDB berhubungan secara positif dengan NAB reksadana syariah. PDB menggambarkan kinerja perusahaan yang menjadi tujuan investasi reksadana syariah. Jika PDB meningkat, hal tersebut menggambarkan kinerja

perusahaan yang membaik. Hal tersebut mengindikasikan bahwa laba yang diperoleh perusahaan tersebut meningkat. Investor akan melihat peluang tersebut untuk memperoleh *return* reksadana syariah yang lebih tinggi sehingga investasi pada reksadana syariah akan meningkat yang pada akhirnya akan meningkatkan NAB reksadana syariah. Kaitan antara PDB dengan NAB reksadana syariah dikemukakan oleh Putratama (2007) yang menyimpulkan bahwa PDB berhubungan secara positif terhadap NAB reksadana syariah.

2. Sertifikat Bank Indonesia Syariah dengan NAB Reksadana Syariah

Umumnya suku bunga SBIS berhubungan negatif dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana syariah . Bila pemerintah mengumumkan suku bunga SBIS akan naik maka investor akan menjual unit penyetaraannya dan memilih untuk berinvestasi melalui SBIS, dan apabila suku bunga SBIS menurun , investor akan mengambil penanaman dananya pada SBIS dengan harapan memperoleh penurunan *return* sehingga akan berimplikasi pada naiknya NAB reksadana syariah. Kaitan antara suku bunga dan NAB reksadana syariah dikemukakan oleh Putratama (2007) dan Arisandi (2009) yang menyimpulkan bahwa suku bunga SBIS dapat berpengaruh negatif terhadap NAB reksadana syariah.

3. Indeks Harga Saham Gabungan dengan Reksadana Syariah

Perubahan kebijakan ekonomi politik dapat dan sangat mempengaruhi kinerja bursa dan perusahaan sekaligus. Dengan demikian harga sekuritas akan terpengaruh yang kemudian mempengaruhi portofolio yang dimiliki

reksadana. Perubahan-perubahan yang terjadi bisa sangat cepat mempengaruhi NAB hal ini terkait dengan tingkat sensitivitas reksadana tersebut dengan dan perubahan yang terjadi. Sehingga apabila terjadi perubahan yang signifikan terhadap IHSG maka bisa dipastikan imbal hasil reksadana pun akan terpengaruh (Hendriyanto, 2008).

Umumnya IHSG berhubungan negatif dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana syariah. Peningkatan IHSG mencerminkan kinerja perusahaan di pasar modal konvensional yang meningkat sehingga berpotensi untuk memperoleh pendapatan yang lebih besar. Pendapatan perusahaan yang meningkat akan menyebabkan kenaikan *return* bagi para pemegang saham. Oleh karena itu masyarakat akan menarik dananya dari reksadana syariah dan menginvestasikan dananya melalui perusahaan yang tercatat di dalam IHSG dengan harapan memperoleh *return* yang lebih besar, sehingga NAB reksadana syariah akan menurun. Kaitan antara IHSG dan NAB reksadana syariah dikemukakan oleh Ali (2012) yang menyimpulkan bahwa IHSG berpengaruh negatif terhadap NAB reksadana syariah.

4. Jakarta Islamic Index dengan NAB Reksadana syariah

Umumnya JII berhubungan positif dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana syariah. Peningkatan JII mencerminkan kinerja perusahaan yang meningkat sehingga berpotensi untuk memperoleh pendapatan yang lebih besar. Pendapatan perusahaan yang meningkat akan menyebabkan kenaikan *return* bagi hasil reksadana syariah. Oleh karena itu masyarakat akan menginvestasikan dananya melalui reksadana syariah dengan harapan

memperoleh *return* yang lebih besar. Kaitan antara JII dan NAB reksadana syariah dikemukakan oleh Putratama (2007), dan Arisandi (2009) yang menyimpulkan bahwa JII berpengaruh positif terhadap NAB reksadana syariah.

J. Tinjauan Empirik

Sebelum melakukan penelitian ini penulis melakukan kajian dan mempelajari lebih dalam terhadap penelitian-penelitian terdahulu yang relevan dengan topik yang diangkat oleh penulis. Berikut ini adalah ringkasan penelitian-penelitian terdahulu yang dijadikan rujukan pada penelitian ini :

Tabel 1. Ringkasan Penelitian “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Perkembangan Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah di Indonesia”

Judul	Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Perkembangan Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah di Indonesia
Penulis/Tanggal	Hendra Putratama, 2007
Variabel Penelitian	<i>Gross Domestic Product</i> , Jumlah Uang Beredar, <i>Real Exchange Rate</i> , Tingkat Bonus Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI), Tingkat Inflasi, <i>Jakarta Islamic Index</i> , dan Nilai Aktiva Bersih Reksdana Syariah
Metode Penelitian	<i>Error Correction Model</i> (ECM)
Hasil Penelitian	Hasil estimasi persamaan jangka panjang, dapat diketahui bahwa variabel jumlah uang beredar, <i>real exchange rate</i> , inflasi, <i>Jakarta Islamic Index</i> , dan jumlah reksadana syariah memberikan pengaruh yang signifikan terhadap NAB reksadana syariah. Variabel <i>gross domestic product</i> , <i>real exchange rate</i> , <i>Jakarta Islamic Index</i> , dan jumlah reksadana syariah memiliki pengaruh yang positif terhadap NAB reksadana syariah, sedangkan variabel jumlah uang beredar (M2), SWBI, dan inflasi memiliki pengaruh yang negatif.

Tabel 2. Ringkasan Penelitian “Analisis Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Inflasi, Niali Tukar Rupiah, dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah”

Judul	Analisis Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Inflasi, Niali Tukar Rupiah, dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah
Penulis/Tanggal	Fitria Saraswati, 2013
Variabel Penelitian	Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Inflasi, Niali Tukar Rupiah, Jumlah Uang Beredar, dan Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah
Metode Penelitian	Regresi Linier Berganda
Hasil Penelitian	Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Jumlah Uang Beredar (M2) terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah adalah 37,9%

Tabel 3. Ringkasan Penelitian “Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Reksadana Syariah di Indonesia”

Judul	Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Reksadana Syariah di Indonesia
Penulis/Tanggal	Kasyfurrohman Ali, 2012
Variabel Penelitian	Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah, SBI, SBIS, Nilai Tukar Rupiah terhadap dollar AS, Inflasi, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dan data <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i>
Metode Penelitian	<i>Vector Error Correction Model (VECM)</i>
Hasil Penelitian	Persamaan jangka pendek variabel NAB reksadana syariah <i>lag</i> pertama dan kedua, SBI <i>lag</i> pertama dan kedua, SBIS <i>lag</i> pertama, KURS <i>lag</i> pertama dan kedua, INF <i>lag</i> pertama dan kedua signifikan berpengaruh terhadap NAB reksa dana syariah (NABRDS). Dalam jangka panjang variabel SBI, SBIS, KURS, dan IHSG signifikan berpengaruh terhadap NABRDS.

Tabel 4. Ringkasan Penelitian “Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Perkembangan Reksa Dana Syariah di Indonesia Periode 2005-2008”

Judul	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Perkembangan Reksa Dana Syariah di Indonesia Periode 2005-2008
Penulis/Tanggal	Tanto Dikdik Arisandi, 2009
Variabel Penelitian	Nilai Tukar Rupiah, inflasi, Jakarta Islamic Index, Jumlah Unit Reksadana Syariah, Tingkat Bonus SWBI, dan Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah
Metode Penelitian	Regresi Linier Berganda
Hasil Penelitian	Hasil estimasi persamaan NAB reksa dana syariah menunjukkan nilai koefisien determinasi <i>R-squared</i> sebesar 0,9849 yang menandakan bahwa uji ketepatan perkiraan (<i>goodness of fit</i>) dari model adalah baik. Variabel nilai tukar rupiah, inflasi, <i>Jakarta Islamic Index</i> , dan jumlah unit reksa dana syariah berpengaruh positif, serta SWBI berpengaruh negatif terhadap NAB

Tabel 5. Ringkasan Penelitian “*The Islamic Capital Market Volatility: A Comparative Study Between In Indonesia and Malaysia*”

Judul	<i>The Islamic Capital Market Volatility: A Comparative Study Between In Indonesia and Malaysia</i>
Penulis/Tanggal	Muh. Syafii Antonio, Hafidhoh, dan Hilman Fauzi, 2013
Variabel Penelitian	Fed rate, crude oil price, Dow Jones Index, BI rate, Nilai Tukar dan Inflasi, <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) dan FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index (FHSI)
Metode Penelitian	<i>Vector Error Correction Model</i> (VECM)
Hasil Penelitian	Ketiga variabel makro ekonomi global (harga minyak dunia (OIL), Fed rate (FED) dan indeks Dow Jones (DOW) hanya dua variabel (OIL dan FED) yang berpengaruh signifikan terhadap pergerakan JII dan FHSI. Walaupun demikian terjadi perbedaan pengaruh yang dihasilkan FED terhadap JII dan FHSI. FED berpengaruh signifikan negatif terhadap pergerakan JII namun pengaruh FED terhadap FHSI justru signifikan positif. Hal ini dimungkinkan terjadi karena perbedaan respon kebijakan moneter kedua negara terhadap kebijakan ekonomi Amerika.