

**ANALISA GEJOLAK KINERJA PASAR SAHAM SYARIAH
TERHADAP UNIT LINK SAHAM SYARIAH
PRUDENTIAL INDONESIA**

Mudzakkir¹ Ryan Atmojo²

¹Islamic Economics and Finance (IEF),
Universitas Trisakti

*Email : prumoza@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini menganalisis bagaimana kinerja pasar saham yang mempengaruhi unitlink syariah Prudential Indonesia Periode 2010-dengan menggunakan data harian. Adapun unitlink yang diteliti adalah PRUlink Syariah Rupiah Equity Fund, PRUlink Syariah Rupiah Infrastructure & Consumer Equity Fund, PRUlink Syariah Rupiah Asia Pacific Equity Fund. Data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari nilai return harian yang bersumber dari website Prudential Indonesia dan Yahoo Finance. Alat analisis yang akan menggunakan metode Vector Autoregression (VAR). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dalam penelitian ini terbukti dalam beberapa model penelitian kinerja indeks pasar saham dapat mempengaruhi return produk unitlink baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang sehingga menguatkan teori bahwa kinerja pasar saham dapat menjadi gambaran bagi peningkatan return produk unitlink khususnya unitlink syariah. Penelitian ini memberikan implikasi bahwa pasar modal di Indonesia belum menjadi market driven mengingat besarnya dampak atau efek dari pasar saham global terhadap return produk unitlink syariah di Indonesia.

Kata Kunci : Unitlink Syariah; Kinerja Saham; VAR

ABSTRACT

This study analyzes how the stock market's performance affected the Prudential Indonesia syariah unitlink from 2010 to 2018 using daily data. The unit links examined are PRUlink Syariah Rupiah Equity Fund, PRUlink Syariah Rupiah Infrastructure & Consumer Equity Fund, PRUlink Syariah Rupiah Asia Pacific Equity Fund. The data in this study use secondary data sourced from the daily return value sourced from the Prudential Indonesia website and Yahoo Finance. An analysis tool that will use the Vector

Autoregression (VAR) method. The results of this study indicate that in this study it is evident that in some research models the performance of the stock market index can affect unitlink product returns both in the short and long term so as to reinforce the theory that stock market performance can be a picture for an increase in unit link product returns, especially sharia unitlinks. This research also provides implications that the capital market in Indonesia has not become market driven given the magnitude of the impact or effect of the global stock market on the return of sharia unitlink products in Indonesia.

Keywords : *Sharia Unitlink, Stock Performance, VAR*

PENDAHULUAN

Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *return* unit link sudah dilakukan oleh (Antolis, T. Dossugi, 2008) yang menyatakan bahwa *return* di pasar saham syariah paling berpengaruh terhadap *return* unitlink syariah di beberapa perusahaan asuransi di Indonesia. Dengan demikian penelitian ini lebih fokus dalam menganalisis hubungan kausal antara *return* pasar saham syariah dengan unitlink syariah baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Penelitian yang menganalisis gejala pasar saham terhadap dana asuransi unitlink relatif terbatas, disatu sisi penelitian yang menganalisis gejala pasar saham terhadap reksadana cukup banyak. (Rudiyanto, 2012) menyatakan bahwa reksadana memiliki karakter yang mirip dengan asuransi unitlink sebab mereka mempunyai sistem dimana dana dihimpun oleh masyarakat kemudian dikelola oleh manajer investasi.

Penelitian tentang analisis gejala pasar saham terhadap dana yang dikelola (Reksadana) oleh Manajer Investasi telah dilakukan oleh (Aydogan, Vardar, & Tunc, 2014) dan (Pojanavatee, 2014) dengan menggunakan metode Vector Auto Regression (VAR)/Vector Error Correction Model (VECM). Hasil penelitian keduanya menunjukkan bahwa dengan metode tersebut dapat menganalisis gejala pasar saham terhadap dana kelolaan Manajer Investasi sehingga memberikan informasi yang jelas dalam pengelolaan dana. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat *research gap* dimana penelitian yang dilakukan oleh (Antolis, T. Dossugi, 2008), (Aydogan, Vardar, & Tunc, 2014) dan (Pojanavatee, 2014) dapat diterapkan dengan penelitian terhadap kelolaan dana unitlink di Prudential mengingat persamaan bahwa dana dari masyarakat dikelola secara profesional oleh Manajer Investasi.

Disamping itu terdapat *theory gap* sebagaimana yang dikemukakan oleh (Aydogan, Vardar, & Tunc, 2014) dan (Pojanavatee, 2014) yang menunjukkan

bahwa kinerja di pasar saham akan mempengaruhi kinerja portofolio yang dikelola oleh Manajer Investasi. Penelitian ini tentu akan berguna bagi Manajer Investasi sebagai bagian dari strategi pengelolaan dana investasi dan bermanfaat juga bagi nasabah pemegang polis dalam menentukan pilihannya menggunakan produk asuransi unitlink. Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka Rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh gejolak return indeks saham syariah terhadap kinerja unitlink *PRUlink syariah rupiah equity fund* di Prudential Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang?
2. Bagaimana pengaruh gejolak return indeks sektoral infrastruktur terhadap kinerja unitlink *PRUlink syariah Infrastructure & Consumer rupiah equity fund* di Prudential Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang?
3. Bagaimana pengaruh gejolak return indeks sektoral konsumen terhadap kinerja unitlink *PRUlink syariah Infrastructure & Consumer equity fund* di Prudential Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang?
4. Bagaimana pengaruh gejolak return indeks pasar saham Syariah Indonesia terhadap kinerja unitlink *PRUlink syariah Asia Pacific equity fund* di Prudential Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang?
5. Bagaimana pengaruh gejolak return indeks pasar saham Australia terhadap kinerja unitlink *PRUlink syariah Asia Pacific equity fund* di Prudential Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang?
6. Bagaimana pengaruh gejolak return indeks pasar saham Hongkong terhadap kinerja unitlink *PRUlink syariah Asia Pacific equity fund* di Prudential Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang?
7. Bagaimana pengaruh gejolak return indeks pasar saham Malaysia terhadap kinerja unitlink *PRUlink syariah Asia Pacific equity fund* di Prudential Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang?
8. Bagaimana pengaruh gejolak return indeks pasar saham Korea Selatan terhadap kinerja unitlink *PRUlink syariah Asia Pacific equity fund* di Prudential Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang?
9. Bagaimana pengaruh gejolak return indeks pasar saham Jepang terhadap kinerja unitlink *PRUlink syariah Asia Pacific equity fund* di Prudential Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang?

10. Bagaimana pengaruh gejala return indeks pasar saham Thailand terhadap kinerja unitlink *PRUlink syariah Asia Pacific equity fund* di Prudential Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang?
11. Bagaimana pengaruh gejala return indeks pasar saham Tiongkok terhadap kinerja unitlink *PRUlink syariah Asia Pacific equity fund* di Prudential Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang?
12. Bagaimana pengaruh gejala return indeks pasar saham Singapura terhadap kinerja unitlink *PRUlink syariah Asia Pacific equity fund* di Prudential Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang?
13. Bagaimana pengaruh gejala return indeks pasar saham Taiwan terhadap kinerja unitlink *PRUlink syariah Asia Pacific equity fund* di Prudential Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang?

LANDASAN TEORITIS

Affandi & Tamanni (2010) melakukan studi dengan fokus pada data dari 2004 hingga 2008 atau kinerja setelah krisis keuangan Asia. Hasil dari tes ini menentukan bahwa deposito berbasis syariah memainkan peran penting dalam mentransmisikan dampak kebijakan moneter terhadap perekonomian. Studi ini menemukan bahwa deposito perbankan syariah di Indonesia tidak sensitif terhadap perubahan kebijakan moneter. Studi ini juga menyimpulkan bahwa bank syariah Indonesia tahan terhadap krisis keuangan.

Yusof *et al.* (2018) memberikan bukti bahwa guncangan ekonomi makro memiliki efek jangka panjang dan jangka pendek yang berbeda pada jumlah pembiayaan rumah yang ditawarkan oleh bank konvensional dan syariah. Baik dalam jangka panjang dan jangka pendek, pembiayaan rumah yang disediakan oleh bank syariah lebih terkait dengan ekonomi sektor riil dan karenanya lebih stabil dibandingkan dengan pembiayaan rumah yang disediakan oleh bank konvensional. Uji kausalitas Granger mengungkapkan bahwa hanya produk domestik bruto (PDB), Indeks Syariah Kuala Lumpur (KLSI)/ Indeks Komposit Kuala Lumpur (KLCI) dan indeks harga rumah (HPI) yang ditemukan memiliki hubungan kausal yang signifikan secara statistik dengan pembiayaan rumah yang ditawarkan oleh baik bank konvensional maupun bank syariah. Berbeda dengan kasus bank syariah, pembiayaan rumah konvensional ditemukan memiliki kausalitas searah dengan suku bunga.

Hasil Penelitian Yusof, *et al.* (2016) menunjukkan bahwa RR-I yang diusulkan dalam karya ini dianggap sebagai tarif dasar untuk alat pembiayaan syariah alternatif. Dari sudut pandang bank, mereka harus memperhitungkan beberapa risiko pembiayaan untuk mengurangi pembiayaan yang hilang atau untuk menghasilkan perhitungan yang lebih komprehensif. Risiko ini terdiri dari

biaya dana dan premi risiko. Komponen premi risiko terdiri dari risiko kredit, risiko pasar dan risiko operasional. Studi ini merekomendasikan bahwa bank memiliki opsi untuk menggunakan tarif sewa sebagai tolok ukur dibandingkan dengan suku bunga konvensional saat ini dan pada saat yang sama bebas untuk menambahkan elemen risiko terkait yang dianggap perlu.

Aydogan *et al.* (2014) membahas interaksi dinamis antara aliran reksa dana dan pengembalian saham untuk pasar modal yang sedang berkembang, yaitu Turki dan lebih khusus lagi, menganalisis kemungkinan mekanisme kausal apakah aliran reksadana mempengaruhi pengembalian saham dan sebaliknya dengan menggunakan metode VAR/VECM. Hubungan dinamis jangka panjang diperiksa dengan menggunakan tes kointegrasi, hubungan sebab akibat dinamis jangka pendek melalui model koreksi kesalahan vektor. Hasil uji kointegrasi menunjukkan bahwa terdapat hubungan kointegrasi antara masing-masing kategori aliran reksa dana dan indeks saham. Selain itu, bukti statistik menunjukkan bahwa ada kausalitas dua arah antara semua kategori aliran reksa dana dan pengembalian saham. Dengan demikian, temuan empiris akan terbukti menjadi informasi yang sangat berguna bagi investor yang perlu memahami interaksi yang dinamis ini.

Pojanavatee (2014) menggunakan metode VAR/VECM ini menyimpulkan bahwa dalam model lagged yang optimal, ekspektasi harga di masa depan menggunakan pengetahuan tentang perilaku harga masa lalu dalam kategori reksadana ekuitas tertentu akan meningkatkan perkiraan harga dari kategori reksadana ekuitas lainnya dan indeks pasar saham. Bukti menunjukkan bahwa penetapan harga jangka panjang reksa dana saham terkointegrasi dengan indeks pasar saham. Dalam jangka pendek, hasilnya menunjukkan bahwa beberapa kategori reksa dana saham memiliki eksogenitas jangka panjang dan jangka pendek dengan pasar saham. Oleh karena itu, dinamika jangka pendek menunjukkan hubungan sebab akibat jangka pendek Granger yang berjalan di antara berbagai kategori reksa dana saham.

Antonio, *et al.* (2014) menggunakan metode VAR/VECM untuk menganalisis gejala/volatisitas pasar modal syariah di Indonesia dan Malaysia. Hasil analisis IRF memperlihatkan bahwa guncangan yang diberikan oleh variabel makroekonomi global (harga minyak, tingkat suku bunga the Fed, indeks Dow Jones) dan makroekonomi domestik seperti BI Rate terhadap pergerakan harga saham syariah di Indonesia (JII) bergerak secara positif melalui guncangan yang diberikan oleh variabel the Fed dan Indeks Dow Jones. Sedangkan guncangan variabel lain seperti BI Rate dan harga minyak dunia memberikan respon negatif.

Karim *et al.* (2012) memberikan bukti empiris baru tentang dampak krisis subprime mortgage pada perbankan syariah dan pasar saham syariah di Malaysia. Data bulanan pembiayaan bank syariah, penyetoran bank syariah, indeks pasar saham syariah dan beberapa variabel ekonomi makro yang mencakup periode 2000 hingga 2011 digunakan dalam penelitian ini. Metode ekonometrik deret waktu seperti tes kointegrasi, uji kausalitas Granger dan fungsi respons impuls umum diterapkan dalam menguji hubungan dinamis variabel. Temuan empiris mengungkapkan bahwa baik pembiayaan syariah dan pasar saham syariah terkoordinasi dengan variabel ekonomi makro lainnya baik sebelum dan selama periode krisis. Namun, tidak ada kointegrasi untuk deposito syariah dan variabel ekonomi makro di kedua periode. Sampai batas tertentu, dengan pengecualian penyetoran bank syariah, baik pembiayaan syariah dan pasar saham syariah rentan terhadap krisis keuangan.

Halim & Marocires (2011) mengemukakan bahwa terdapat pengaruh dari bursa-bursa internasional tersebut secara terpisah. Tidak terjadi pengaruh apabila diuji secara bersamaan. JSX dipengaruhi oleh bursa luar, tetapi IDX sebaliknya mempengaruhi bursa internasional secara positif. Pengaruh IDX tersebut disebabkan bergesernya pengaruh ekonomi Amerika, yang terdampak krisis Subprime Mortgage serta market yang sudah cukup jenuh, ke Asia yang dalam penelitian ini dikhususkan di Indonesia yang tidak terpengaruh dampak Subprime Mortgage tersebut dan sedang berkembang (negara berkembang) sehingga dapat mempengaruhi bursa lain yang terdampak krisis Subprime Mortgage.

Ikrima (2013) menggunakan metode VAR (Vector Auto Regressive) dan VECM (Vector Error Correction Model) untuk menguji hipotesisnya. Sedangkan alat analisis statistik yang digunakan adalah eviews 6. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah indeks harga saham penutupan mingguan yang diambil dari perwakilan pasar saham syariah masing-masing negara, yaitu JII untuk Indonesia, DJIMY untuk Malaysia, DJIM untuk amerika, dan MSCI untuk Eropa. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan yang timbul akibat adanya krisis tersebut. Namun Hubungan Jangka panjang antar keempat negara cukup baik selain itu terlihat bahwa terdapat efek penularan atau contagion effect atas pergerakan harga saham syariah di keempat negara tersebut.

Antolis (2008) membahas mengenai unitlink, suatu instrumen investasi yang baru berkembang dan diharapkan dapat menjadi primadona baru untuk dapat dijadikan alternatif untuk melakukan investasi serta faktor – faktor yang mempengaruhi imbal hasil dari unitlink tersebut Unitlink sendiri adalah suatu

inovasi di dunia keuangan berupa gabungan antara asuransi dan investasi. Tahun 2007 merupakan tahun di mana pasar saham mengalami perkembangan yang luar biasa, tulisan ini akan mencoba mengkaji fenomena fluktuasi IHSG, Inflasi dan suku bunga terhadap imbal hasil unitlink berbasis saham dan bagaimana pengaruh masing-masing faktor tersebut. Dari hasil penelitian didapatkan kesimpulan bahwa IHSG, Inflasi dan suku bunga ternyata mempengaruhi imbal hasil unitlink berbasis saham di mana pengaruh paling signifikan ditunjukkan oleh IHSG.

Penelitian ini menganalisis bagaimana kinerja pasar saham yang mempengaruhi unitlink syariah Prudential Indonesia Periode 2014 hingga 2019 dengan menggunakan data harian. Adapun unitlink yang diteliti adalah PRUlink Syariah Rupiah Equity Fund, PRUlink Syariah Rupiah Infrastructure & Consumer Equity Fund, PRUlink Syariah Rupiah Asia Pacific Equity Fund. Data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari nilai *return* harian yang bersumber dari website Prudential Indonesia dan Yahoo Finance. Alat analisis yang akan menggunakan metode *Vector Autoregression/Vector Error Correction Model* (VAR/VECM). Beberapa penelitian sejenis lain dilakukan oleh (Saputra, 2018), (Juliantari, Sumarjaya, & Widana, 2017), (Supriadi, 2017), (Hayati, 2015), (Antolis, T. Dossugi, 2008), (Yunita, V.T., Idana, I., N., & Harini, 2018), (Komariah, 2015), (Aydogan, Vardar, & Tunc, 2014) dan (Pojanavatee, 2014). Hipotesis penelitian yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Penelitian yang dilakukan oleh (Antonio, *et. al.* 2014) menyatakan bahwa Kinerja Indeks Saham Syariah di Indonesia dapat berdampak pada kinerja investasi syariah, yang mana salah satu tujuan investasi tersebut adalah produk unitlink syariah. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H_{1a} = Terdapat pengaruh gejolak indeks saham syariah indonesia terhadap return PRUlink Syariah Rupiah Equity Fund.

H₁₀ : Tidak terdapat pengaruh gejolak indeks saham syariah indonesia terhadap return PRUlink Syariah Rupiah Equity Fund.

Antonio, *et. al.* (2014) menyatakan bahwa Kinerja Indeks Saham Syariah di Indonesia dapat berdampak pada kinerja investasi syariah, yang mana salah satu tujuan investasi tersebut adalah produk unitlink syariah. Selain itu Indeks sektoral pun turut mempengaruhi kinerja investasi dana kelolaan investasi (Ikrima, 2013). Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H2_a : Terdapat pengaruh gejala indeks sektoral infrastruktur terhadap return PRUlink Syariah Infrastructure & Consumer Rupiah Equity Fund.

H2₀ : Tidak terdapat pengaruh gejala indeks sektoral infrastruktur terhadap return PRUlink Syariah Infrastructure & Consumer Rupiah Equity Fund.

Antonio, *et. al.* (2014) menyatakan bahwa Kinerja Indeks Saham Syariah di Indonesia dapat berdampak pada kinerja investasi syariah, yang mana salah satu tujuan investasi tersebut adalah produk unitlink syariah. Selain itu Indeks sektoral pun turut mempengaruhi kinerja investasi dana kelolaan investasi (Ikrima, 2013). Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H3_a : Terdapat pengaruh gejala indeks sektoral konsumen terhadap return PRUlink Syariah Infrastructure & Consumer Rupiah Equity Fund.

H3₀ : Tidak terdapat pengaruh gejala indeks sektoral konsumen terhadap return PRUlink Syariah Infrastructure & Consumer Rupiah Equity Fund.

Pasar Saham Syariah Indonesia termasuk dalam pasar saham yang dapat mempengaruhi kinerja dana kelolaan investasi termasuk produk unitlink syariah dalam memperoleh return (Ikrima, 2013) & (Antonio, *et. al.* 2014), yang mana Pasar saham syariah Indonesia termasuk dalam indeks pasar saham di Negara-negara Asia Pasifik. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H4_a : Terdapat pengaruh gejala indeks pasar saham Syariah Indonesia terhadap return PRUlink Asia Pacific Equity Fund.

H4₀ : Tidak terdapat pengaruh gejala indeks pasar saham Syariah Indonesia terhadap return PRUlink Asia Pacific Equity Fund.

Pasar Saham Australia termasuk dalam pasar saham yang dapat mempengaruhi kinerja dana kelolaan investasi termasuk produk unitlink syariah dalam memperoleh return (Pojanavatee, 2014) & (Halim & Marocires, 2011), yang mana Pasar saham Australia termasuk dalam indeks pasar saham di Negara-negara Asia Pasifik. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H5_a : Terdapat pengaruh gejala indeks pasar saham Australia terhadap return PRUlink Asia Pacific Equity Fund.

H5₀ : Tidak terdapat pengaruh gejolak indeks pasar saham Australia terhadap return PRUlink Asia Pacific Equity Fund.

Pasar Saham Hongkong termasuk dalam pasar saham yang dapat mempengaruhi kinerja dana kelolaan investasi termasuk produk unitlink syariah dalam memperoleh return (Aydogan, Vardar, & Tunc, 2014) & (Antolis, T. Dossugi, 2008), yang mana Pasar saham Hongkong termasuk dalam indeks pasar saham di Negara-negara Asia Pasifik. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H6_a : Terdapat pengaruh gejolak indeks pasar saham Hongkong terhadap return PRUlink Asia Pacific Equity Fund.

H6₀ : Tidak terdapat pengaruh gejolak indeks pasar saham Hongkong terhadap return PRUlink Asia Pacific Equity Fund.

Pasar Saham Malaysia termasuk dalam pasar saham yang dapat mempengaruhi kinerja dana kelolaan investasi termasuk produk unitlink syariah dalam memperoleh return (Pojanavatee, 2014) & (Antolis, T. Dossugi, 2008), yang mana Pasar saham Malaysia termasuk dalam indeks pasar saham di Negara-negara Asia Pasifik. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H7_a : Terdapat pengaruh gejolak indeks pasar saham Malaysia terhadap return PRUlink Asia Pacific Equity Fund.

H7₀ : Tidak terdapat pengaruh gejolak indeks pasar saham Malaysia terhadap return PRUlink Asia Pacific Equity Fund.

Pasar Saham Korea Selatan termasuk dalam pasar saham yang dapat mempengaruhi kinerja dana kelolaan investasi termasuk produk unitlink syariah dalam memperoleh return (Aydogan, Vardar, & Tunc, 2014) & (Ikrima, 2013), yang mana Pasar saham Korea Selatan termasuk dalam indeks pasar saham di Negara-negara Asia Pasifik. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H8_a : Terdapat pengaruh gejolak indeks pasar saham Korea Selatan terhadap return PRUlink Asia Pacific Equity Fund.

H8₀ : Tidak terdapat pengaruh gejolak indeks pasar saham Korea Selatan terhadap return PRUlink Asia Pacific Equity Fund.

Pasar SahamTiongkok termasuk dalam pasar saham yang dapat mempengaruhi kinerja dana kelolaan investasi termasuk produk unitlink syariah dalam memperoleh return (Aydogan, Vardar, & Tunc, 2014) & (Halim & Marocires,

2011), yang mana Pasar saham Tiongkok termasuk dalam indeks pasar saham di Negara-negara Asia Pasifik. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H9_a : Terdapat pengaruh gejala indeks pasar saham Jepang terhadap return PRUlink Asia Pacific Equity Fund.

H9₀ : Tidak terdapat pengaruh gejala indeks pasar saham Jepang terhadap return PRUlink Asia Pacific Equity Fund.

Pasar Saham Thailand termasuk dalam pasar saham yang dapat mempengaruhi kinerja dana kelolaan investasi termasuk produk unitlink syariah dalam memperoleh return (Aydogan, Vardar, & Tunc, 2014) & (Halim & Marocires, 2011), yang mana Pasar saham Thailand termasuk dalam indeks pasar saham di Negara-negara Asia Pasifik. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H10_a : Terdapat pengaruh gejala indeks pasar saham Thailand terhadap return PRUlink Asia Pacific Equity Fund.

H10₀ : Tidak terdapat pengaruh gejala indeks pasar saham Thailand terhadap return PRUlink Asia Pacific Equity Fund.

Pasar Saham Tiongkok termasuk dalam pasar saham yang dapat mempengaruhi kinerja dana kelolaan investasi termasuk produk unitlink syariah dalam memperoleh return (Aydogan, Vardar, & Tunc, 2014) & (Antolis, T. Dossugi, 2008), yang mana Pasar saham Tiongkok termasuk dalam indeks pasar saham di Negara-negara Asia Pasifik. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H11_a : Terdapat pengaruh gejala indeks pasar saham Tiongkok terhadap return PRUlink Asia Pacific Equity Fund.

H11₀ : Tidak terdapat pengaruh gejala indeks pasar saham Tiongkok terhadap return PRUlink Asia Pacific Equity Fund.

Pasar Saham Singapura termasuk dalam pasar saham yang dapat mempengaruhi kinerja dana kelolaan investasi termasuk produk unitlink syariah dalam memperoleh return (Aydogan, Vardar, & Tunc, 2014) & (Antolis, T. Dossugi, 2008), yang mana Pasar saham Singapura termasuk dalam indeks pasar saham di Negara-negara Asia Pasifik. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H12_a : Terdapat pengaruh gejala indeks pasar saham Singapura terhadap return PRUlink Asia Pacific Equity Fund.

H12₀ : Tidak terdapat pengaruh gejolak indeks pasar saham Singapura terhadap return PRUlink Asia Pacific Equity Fund.

Pasar Saham Taiwan termasuk dalam pasar saham yang dapat mempengaruhi kinerja dana kelolaan investasi termasuk produk unitlink syariah dalam memperoleh return (Pojanavatee, 2014) & (Halim & Marocires, 2011), yang mana Pasar saham Taiwan termasuk dalam indeks pasar saham di Negara-negara Asia Pasifik. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H13_a : Terdapat pengaruh gejolak indeks pasar saham Taiwan terhadap return PRUlink Asia Pacific Equity Fund.

H13₀ : Tidak terdapat pengaruh gejolak indeks pasar saham Taiwan terhadap return PRUlink Asia Pacific Equity Fund.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Pengujian Statistik

Uji Stasioneritas

Stasioner dari sebuah variabel menjadi penting sebab pengaruhnya pada hasil estimasi regresi yang akan dilakukan. Regresi antara variabel-variabel yang tidak stasioner akan menghasilkan fenomena regresi palsu, di mana nilai koefisien yang dihasilkan dari estimasi menjadi tidak valid dan sulit untuk dijadikan pedoman. Dalam penelitian ini digunakan Uji *Phillips-Peron* dalam pengujian stasioneritas dari data variabel yang diteliti. Pengujian ini dimaksudkan untuk mendapatkan data yang memiliki rata-rata, varian dan kovarian yang konstan pada setiap titik waktu.

Tabel 1.

Uji Stasioneritas Philip Pheron

		Variabel	Philip Pheron (PP) Value		Keterangan
			Level	1 st Diff.	
Pertama	Dependen	SEF	-2.998745*	-41.04125*	Stasioner pada Level dan 1 st Difference
	Independen	ISSI	-3.004937*	-40.66975*	Stasioner pada Level dan 1 st Difference
Kedua	Dependen	SICEF	-1.982869	-33.91462*	Stasioner pada 1 st Difference
	Independen	INF	-1.727284	-33.68977*	Stasioner pada 1 st Difference

		CONS	-1.973090	-35.16242*	Stasioner pada 1 st Difference
Ketiga	Dependen	SAPF	-1.697389	-23.24131*	Stasioner pada 1 st Difference
	Independen	ISSI	-3.004937*	-40.66975*	Stasioner pada Level dan 1 st Difference
		ASX200	-1.384518	-23.98084*	Stasioner pada 1 st Difference
		SSEC	-1.617834	-23.72443*	Stasioner pada 1 st Difference
		HSI	-1.810136	-24.35098*	Stasioner pada 1 st Difference
		N225	-2.685183	-24.84094*	Stasioner pada 1 st Difference
		KLSE	-1.270608	-23.36383*	Stasioner pada 1 st Difference
		STI	-2.290315	-23.11310*	Stasioner pada 1 st Difference
		KS11	-2.558859	-23.10930*	Stasioner pada 1 st Difference
		SETI	-2.290135	-22.13936*	Stasioner pada 1 st Difference
		TWII	-2.158824	-26.04459*	Stasioner pada 1 st Difference

*Significant at 5%

Dari rangkuman hasil pengolahan uji stasioneritas pada tabel 1 diatas, dapat dilihat nilai t-statistik dan *critical value* 5% pada level dan 1st *difference*. Nilai statistik PP di atas kemudian akan dibandingkan dengan McKinnon Critical Value untuk mengukur stasioneritas suatu variabel serta dengan melihat Prob-nya yaitu harus lebih kecil dari 0,05. Pada pengujian stasioneritas data pada tingkat 1st difference terhadap seluruh variabel diketahui bahwa hanya seluruh variabel dalam penelitian ini stasioner.

Jika data stasioner pada tingkat level maka kita tidak perlu melakukan uji kointegrasi. Dengan demikian apabila data stasioner pada tingkat level maka model VAR yang kita punyai disebut model non struktural karena tidak memerlukan keberadaan hubungan secara teoritis antar variabel yang dikenal dengan nama VAR bentuk level.

Sedangkan jika data tidak stasioner pada tingkat level perlu dilakukan *difference non stationary processes* untuk menstasionerkan data tersebut, seperti uji akar-akar unit sebelumnya, keputusan sampai pada derajat berapa suatu data akan stasioner dapat dilihat dengan membandingkan antara nilai statistik PP dengan nilai kritis distribusi statistik Mackinnon serta dengan melihat Prob-nya yaitu harus lebih kecil dari 0,05. Jika nilai absolut dari statistik PP lebih besar dari nilai kritisnya pada diferensi tingkat pertama, maka data dikatakan stasioner pada derajat satu.

Pada pengujian stasioneritas data pada tingkat 1st difference terhadap seluruh variabel diketahui bahwa hanya seluruh variabel dalam penelitian ini stasioner pada level tersebut karena Prob-nya diatas 5%. Dengan demikian pengujian ini dilanjutkan pada uji kointegrasi.

Uji Stabilitas

Sebelum melakukan uji kointegrasi, maka terlebih dahulu dilakukan uji stabilitas dan uji lag optimum terlebih dahulu terhadap model VAR (Ascarya, 2009). Hasil menunjukkan bahwa pada model 1 (SEF), model 2 (SICEF), dan model 3 (SAPF), Modulus < 1 untuk lag 1 – 8. Artinya, model VAR stabil sampai lag 8, panjangnya lag ini mengingat banyaknya jumlah data yang digunakan yakni hingga diatas 1000 data mengingat analisis VAR sensitif terhadap jumlah data (Sembiring, 2016).

Uji Lag Optimal

Uji optimum lag model SEF stabil pada lag 6, SICEF stabil pada lag 6 dan SAPF stabil pada lag 7, dengan menggunakan analisis Akaike Information Criterion (AIC).

Uji Kointegrasi

Setelah melakukan uji lag optimum, selanjutnya melakukan uji kointegrasi. Kointegrasi adalah suatu hubungan jangka panjang atau ekuilibrium antara variabel-variabel yang tidak stasioner. Dengan kata lain, walau secara individual variabel-variabel tersebut tidak stasioner, namun kombinasi antar variabel tersebut dapat menjadi stasioner. Hasil menunjukkan bahwa seluruh model terkointegrasi, maka model persamaan awal VAR dapat dilanjutkan menggunakan metode VAR untuk mendapatkan hubungan jangka panjang (selain hubungan jangka pendek).

Analisis VAR

Analisis Vector Autoregressive (VAR)

Model Interpretasi model SEF adalah sebagai berikut:

$$DLNSEF = 0.092086(LNSEF(-6))^* - 0.056670D(LNISSI(-6))^* + e$$

Adjusted R-Square pada model diatas menunjukkan nilai 0.1361 atau 13,61% yang mengindikasikan bahwa model VAR ini menjelaskan sebesar 13,61% dari perubahan fenomena pada unit link Prudential Syariah Equity Fund (SEF) dengan F-Statistic sebesar 22.2004. Pada model diatas dapat dilihat bahwa faktor volatilitas SEF satu hingga enam periode sebelumnya berpengaruh

secara signifikan terhadap kinerja SEF periode ini, sementara itu volatilitas Indeks Pasar Saham Syariah Indonesia (ISSI) satu hingga enam periode sebelumnya berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja SEF periode ini. Dengan demikian maka **hipotesis 1a** yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh gejolak indeks saham syariah Indonesia terhadap return PRUlink Syariah Rupiah Equity Fund diterima. Lebih lanjut, dalam uji kointegrasi juga memberikan gambaran bahwa terdapat efek/shock yang berarti dalam jangka panjang dari variabel ISSI terhadap SEF.

Analisis VAR model SICEF dapat dipaparkan sebagai berikut:

$$DLNSICEF = 0.071307D(LNSICEF(-6)) - 0.008884D(LNINFR(-6)) + 0.066903D(LNCNSM(-6))^* + e$$

Adjusted R-Square pada model diatas menunjukkan nilai 0.001373 atau 0,14% yang mengindikasikan bahwa model VAR ini menjelaskan sebesar 0,14% dari perubahan fenomena pada unit link Prudential Syariah Infrastructure and Consumer Equity Fund (SICEF) dengan F-Statistic sebesar 1.233.

Pada model diatas dapat dilihat bahwa faktor volatilitas SICEF satu hingga enam periode sebelumnya tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja SICEF periode ini, volatilitas indeks pasar saham konstruksi Indonesia (INFR) satu hingga enam periode sebelumnya tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja SICEF periode ini. Dengan demikian **Hipotesis 2a** yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh gejolak indeks sektoral infrastruktur terhadap return PRUlink Syariah Infrastructure & Consumer Rupiah Equity Fund ditolak. Sementara itu volatilitas indeks pasar saham konsumsi Indonesia (CNSM) satu hingga enam periode sebelumnya berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja SICEF periode ini, dengan demikian **Hipotesis 3a** yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh gejolak indeks sektoral konsumen terhadap return PRUlink Syariah Infrastructure & Consumer Rupiah Equity Fund diterima. Lebih lanjut, dalam uji kointegrasi juga memberikan gambaran bahwa terdapat efek/shock yang berarti dalam jangka panjang baik dari variabel INFR maupun CNSM terhadap SICEF.

Analisis VAR model SAPF dapat dipaparkan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} DLNSAPF = & 0.040314D(LNSAPF(-7)) - 0.008679D(LNISSI(-7)) + \\ & 0.022003D(LNASX200(-7))^* - 0.003412D(LNHISI(-7))^* - \\ & 0.032737D(LNKLSE(-7)) - 0.012553D(LNKS11(-7)) \\ & 0.010186D(LNNIKKEI(-7))^* + 0.028640D(LNSETI(-7)) + \\ & 0.006527D(LNSSEC(-7))^* - 0.009939D(LNSTI(-7)) - \\ & 0.003610D(LNTWII(-7)) + e \end{aligned}$$

Adjusted R-Square pada model diatas menunjukkan nilai 0.3182 atau 31,82% yang mengindikasikan bahwa model VAR ini menjelaskan sebesar 31,82% dari perubahan fenomena pada unit link Prudential Syariah Asia Pacific Equity Fund (SAPF) dengan F-Statistic sebesar 4,26.

Pada model diatas dapat dilihat bahwa faktor volatilitas SAPF hingga enam periode sebelumnya tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja SAPF periode ini, sementara itu volatilitas SAPF tujuh periode sebelumnya berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja SAPF periode ini. Volatilitas indeks pasar saham syariah Indonesia (ISSI) satu hingga tujuh periode sebelumnya berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja SAPF periode ini, dengan demikian **Hipotesis 4a** yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh gejala indeks pasar saham Syariah Indonesia terhadap return PRUlink Asia Pacific Equity Fund diterima.

Volatilitas indeks pasar saham Australia (ASX200) satu hingga tujuh periode sebelumnya berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja SAPF periode ini, dengan demikian **Hipotesis 5a** yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh gejala indeks pasar saham Australia terhadap return PRUlink Asia Pacific Equity Fund diterima. Volatilitas indeks pasar saham Hongkong (HSI) satu hingga tujuh periode sebelumnya berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja SAPF periode ini, dengan demikian **Hipotesis 6a** yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh gejala indeks pasar saham Hongkong terhadap return PRUlink Asia Pacific Equity Fund diterima. Volatilitas indeks pasar saham Malaysia (KLSE) satu hingga tujuh periode sebelumnya tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja SAPF periode ini, dengan demikian **Hipotesis 7a** yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh gejala indeks pasar saham Malaysia terhadap return PRUlink Asia Pacific Equity Fund ditolak.

Volatilitas indeks pasar saham Korea Selatan (KS11) satu hingga tujuh periode sebelumnya tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja SAPF periode ini, dengan demikian **Hipotesis 8a** yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh gejala indeks pasar saham Korea Selatan terhadap return PRUlink Asia Pacific Equity Fund ditolak. Volatilitas indeks pasar saham Jepang (NIKKEI) satu hingga tujuh periode sebelumnya berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja SAPF periode ini, dengan demikian **Hipotesis 9a** yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh gejala indeks pasar saham Jepang terhadap return PRUlink Asia Pacific Equity Fund diterima. Volatilitas indeks pasar saham Thailand (SETI) satu hingga tujuh periode sebelumnya tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja SAPF periode ini, dengan

demikian **Hipotesis 10a** yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh gejala indeks pasar saham Thailand terhadap return PRUlink Asia Pacific Equity Fund ditolak. Volatilitas indeks pasar saham Tiongkok (SSEC) satu hingga tujuh periode sebelumnya berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja SAPF periode ini, dengan demikian **Hipotesis 11a** yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh gejala indeks pasar saham Tiongkok terhadap return PRUlink Asia Pacific Equity Fund diterima.

Volatilitas indeks pasar saham Singapura (STI) satu hingga tujuh periode sebelumnya tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja SAPF periode ini, dengan demikian **Hipotesis 12a** yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh gejala indeks pasar saham Australia terhadap return PRUlink Asia Pacific Equity Fund ditolak. Volatilitas indeks pasar saham Taiwan (TWII) satu hingga tujuh periode sebelumnya tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja SAPF periode ini, dengan demikian **Hipotesis 13a** yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh gejala indeks pasar saham Australia terhadap return PRUlink Asia Pacific Equity Fund ditolak. Lebih lanjut, dalam uji kointegrasi juga memberikan gambaran bahwa terdapat efek/shock yang berarti dalam jangka panjang dari variabel ISSI, ASX, SSEC, HSI, N225, KLSE, STI, KS11, SETI, dan TWII terhadap SAPF.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja produk unitlink Prudential Syariah Indonesia cukup dipengaruhi oleh kinerja produk unitlink tersebut dimasa lalu. Khusus untuk produk SAPF, pengaruh indeks Pasar Saham Global cukup berdampak pada kinerja unit link secara keseluruhan. Dalam penelitian ini juga kita bisa melihat bahwa Pasar Saham Asia Pacific jauh lebih berpengaruh dibandingkan dengan pasar saham lokal. Lebih lanjut, sebagaimana hasil yang ditunjukkan oleh Pojanavatee (2014), yang mana kinerja pasar saham cukup berdampak pada dana kelolaan Manajer Investasi pada produk investasi kolektif.

Analisis Impuls Respon Function (IRF)

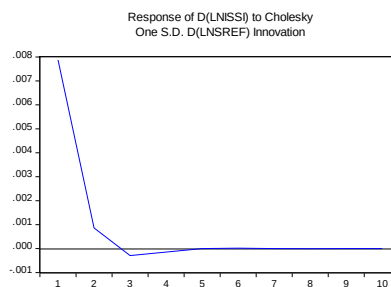
Salah satu kelebihan metode VAR/VECM adalah mengukur respon variabel dependen dalam penelitian ini adalah pertumbuhan atau rate dari produk unit Syariah Rupiah Equity Fund (SREF), Syariah Rupiah Infrastructure and Consumer Fund (SICREF), dan Syariah Asia Pacific Fund (SRAP) atas guncangan atau perubahan yang terjadi pada variabel-variabel independen.

Estimasi terhadap fungsi impulse response dilakukan untuk memeriksa respon kejutan (*shock*) variabel inovasi terhadap variabel-variabel lainnya. Estimasi menggunakan asumsi masing-masing variabel inovasi tidak berkorelasi satu

sama lain sehingga penelurusan pengaruh suatu kejutan dapat bersifat langsung.

Gambar impulse response akan menunjukkan respon suatu variabel akibat kejutan variabel lainnya sampai dengan beberapa periode setelah terjadi shock. Jika gambar impulse response menunjukkan pergerakan yang semakin mendekati titik keseimbangan (*convergence*) atau kembali ke keseimbangan sebelumnya bermakna respon suatu variabel akibat suatu kejutan makin lama akan menghilang sehingga kejutan tersebut tidak meninggalkan pengaruh permanen terhadap variabel tersebut.

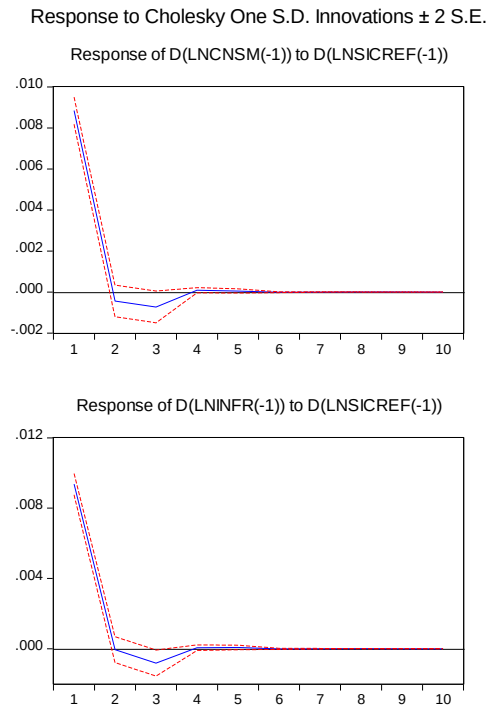
Gambar 1 hingga 3 berikut ini menunjukkan bagaimana keadaan nilai SREF apakah merespon secara positif atau negatif ketika terjadi perubahan-perubahan atay dari seluruh variabel independen.



Sumber: Data diolah dengan Eviews

Gambar 1. Analisis *Impuls Respon Function* (IRF) ISSI terhadap SEF

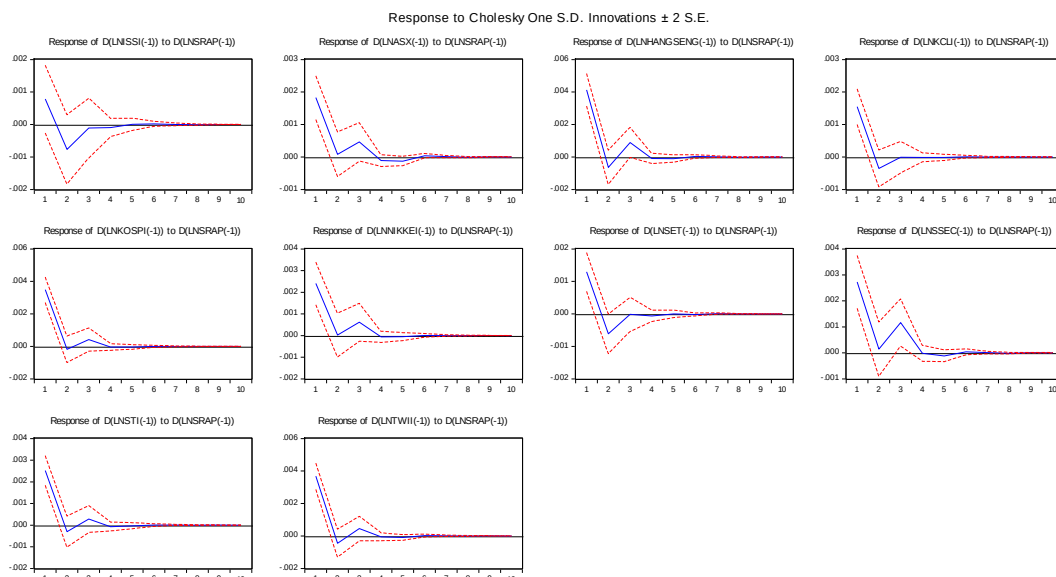
Berdasarkan gambar 1, saat terjadi guncangan pada SEF, nilai rate SEF merespon negatif mulai dari periode pertama hingga periode kedua. Respon SEF kemudian stabil memasuki periode ketiga hingga akhir periode penelitian. Sementara itu, analisis IRF respon SICEF terhadap variabel independennya adalah sebagai berikut:



Sumber: Data diolah dengan Eviews

Gambar 2. Analisis *Impuls Respon Function* (IRF) INFR dan CNSM terhadap SICEF

Berdasarkan gambar 2, saat terjadi guncangan pada SICEF, nilai rate SICEF merespon negatif mulai dari periode pertama hingga periode kedua baik dalam merespon indeks sektor saham infrastruktur maupun sektor saham konsumen. Respon SICEF kemudian stabil memasuki periode ketiga hingga akhir periode penelitian. Sementara itu, analisis IRF respon SAPF terhadap variabel independennya adalah sebagai berikut:



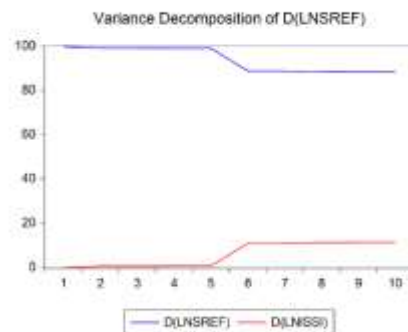
Sumber: Data diolah dengan Eviews

Gambar 3. Analisis *Impuls Respon Function* (IRF) Pasar Saham Asia Pacific terhadap SAPF

Berdasarkan gambar 3, saat terjadi guncangan pada SAPF, nilai rate SAPF merespon secara fluktuatif mulai dari periode pertama hingga periode kedua. Respon SAPF kemudian stabil memasuki periode ketiga hingga akhir periode penelitian.

Analisis *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD)

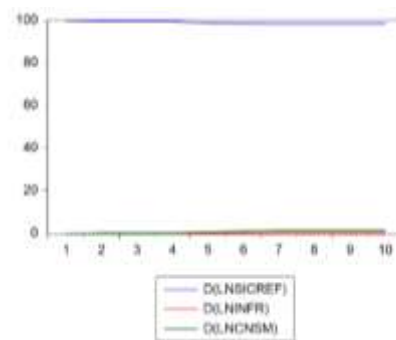
Analisis *variance decomposition* atau dikenal sebagai *forecast error variance decomposition* (FEVD) digunakan untuk memprediksi komposisi prosentase varian setiap variabel, karena adanya perubahan variabel tertentu dalam sistem. Pengujian ini memberikan informasi mengenai proporsi dari pergerakan pengaruh *shock* pada satu variabel terhadap variabel lainnya pada saat ini periode ke depannya. Dengan demikian, dapat mengetahui seberapa kuat komposisi dari peranan variabel tertentu terhadap variabel lainnya. Lebih lanjut, dapat mengetahui pula *shock* variabel mana yang peranannya paling penting dalam menjelaskan perubahan variabel lainnya dalam masa penelitian. Analisis FEVD terhadap model SEF, SICEF, dan SAPF dapat dilihat pada gambar 4 s.d 6 berikut:



Sumber: Data diolah dengan Eviews

Gambar 4. FEVD ISSI terhadap SEF

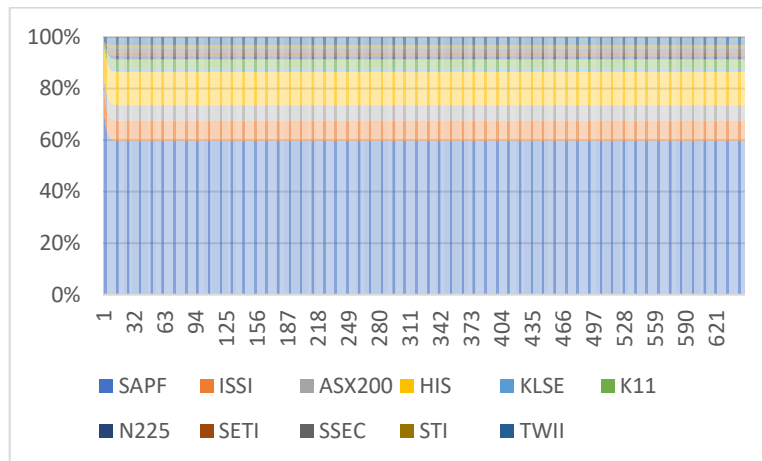
Analisis FEVD dari variabel ISSI pada gambar 4 menunjukkan bahwa variabel ISSI memiliki kontribusi sekitar dibawah 5% terhadap SEF diperiode pertama hingga kedua dan kontribusinya meningkat hingga sekitar 10% mulai periode ketiga hingga kelima.



Sumber: Data diolah dengan Eviews

Gambar 5. FEVD INFR dan CNSM terhadap SICEF

Analisis FEVD dari variabel INFR dan CNSM pada gambar 5 menunjukkan bahwa baik variabel INFR dan CNSM memiliki kontribusi sekitar dibawah 5% terhadap SICEF sepanjang periode penelitian. Sementara itu, analisis FEVD SAPF terhadap variabel independennya secara ringkas dapat dilihat sebagai berikut:



Sumber: Data diolah dengan Eviews

Gambar 6. Summary FEVD Model SAPF

Pada gambar 6 diatas menggambarkan komposisi FEVD sepanjang periode penelitian. Dapat dilihat bahwa variabel yang memberikan komposisi pengaruh terbesar adalah Indeks saham di Cina (SSEC), Hongkong (HSI), Jepang (N225), dan Australia (ASX200) sebab memiliki kapitalisasi pasar yang besar dan merupakan pasar modal yang berperan sebagai *market driven* bagi pasar modal negara lain. Selain itu dari gambar diatas dapat diketahui bahwa ISSI memiliki komposisi pengaruh yang cukup besar. Sementara itu pengaruh dari SAPF itu sendiri diketahui juga memiliki komposisi yang besar.

PENUTUP

Kesimpulan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dalam penelitian ini terbukti bahwa dalam beberapa model penelitian kinerja indeks pasar saham dapat mempengaruhi return produk unitlink baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang sehingga menguatkan teori bahwa kinerja pasar saham dapat menjadi gambaran bagi peningkatan return produk unitlink khususnya unitlink syariah. Berdasarkan analisis yang dilakukan dalam penelitian ini, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Hipotesis pengaruh gejala indeks saham syariah Indonesia terhadap return *PRUlink Syariah Rupiah Equity Fund* diterima. Lebih lanjut, dalam uji kointegrasi juga memberikan gambaran bahwa terdapat efek/shock yang berarti dalam jangka panjang dari variabel indeks saham syariah Indonesia terhadap return *PRUlink Syariah Rupiah Equity Fund*. Dengan

demikian terdapat pengaruh gejolak return indeks saham syariah terhadap kinerja unitlink *PRUlink syariah rupiah equity fund* di Prudential Indonesia dalam jangka pendek, namun memiliki hubungan stabilitas/keseimbangan pergerakan dalam jangka panjang.

2. Hipotesis pengaruh gejolak indeks saham sektoral infrastruktur terhadap return *PRUlink syariah Infrastructure & Consumer rupiah equity fund* ditolak. Lebih lanjut, dalam uji kointegrasi juga memberikan gambaran bahwa terdapat efek/shock yang berarti dalam jangka panjang dari variabel indeks saham infrastruktur terhadap return *PRUlink syariah Infrastructure & Consumer rupiah equity fund*. Dengan demikian tidak terdapat pengaruh gejolak return indeks saham syariah terhadap kinerja unitlink *PRUlink syariah rupiah equity fund* di Prudential Indonesia dalam jangka pendek, namun memiliki hubungan stabilitas/keseimbangan pergerakan dalam jangka panjang.
3. Hipotesis pengaruh gejolak indeks saham sektoral konsumen terhadap return *PRUlink syariah Infrastructure & Consumer rupiah equity fund* diterima. Lebih lanjut, dalam uji kointegrasi juga memberikan gambaran bahwa terdapat efek/shock yang berarti dalam jangka panjang dari variabel indeks saham sektoral konsumen terhadap return *PRUlink syariah Infrastructure & Consumer rupiah equity fund*. Dengan demikian terdapat pengaruh gejolak return indeks saham syariah terhadap kinerja unitlink *PRUlink syariah rupiah equity fund* di Prudential Indonesia dalam jangka pendek dan memiliki hubungan stabilitas/keseimbangan pergerakan dalam jangka panjang.
4. Volatilitas indeks pasar saham syariah Indonesia (ISSI) satu hingga tujuh periode sebelumnya berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja SAPF periode ini, dengan demikian Hipotesis 4a yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh gejolak indeks pasar saham Syariah Indonesia terhadap return *PRUlink Asia Pacific Equity Fund* diterima. Disamping itu, hasil uji kointegrasi mengindikasikan bahwa terdapat hubungan stabilitas/keseimbangan dan kesamaan pergerakan dalam jangka panjang.
5. Volatilitas indeks pasar saham Australia (ASX200) satu hingga tujuh periode sebelumnya berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja SAPF periode ini, dengan demikian Hipotesis 5a yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh gejolak indeks pasar saham Australia terhadap return *PRUlink Asia Pacific Equity Fund* diterima. Disamping itu, hasil uji kointegrasi mengindikasikan bahwa terdapat hubungan stabilitas/keseimbangan dan kesamaan pergerakan dalam jangka panjang.
6. Volatilitas indeks pasar saham Hongkong (HSI) satu hingga tujuh periode sebelumnya berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja SAPF periode

- ini, dengan demikian Hipotesis 6a yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh gejolak indeks pasar saham Hongkong terhadap return PRUlink Asia Pacific Equity Fund diterima. Disamping itu, hasil uji kointegrasi mengindikasikan bahwa terdapat hubungan stabilitas/keseimbangan dan kesamaan pergerakan dalam jangka panjang.
7. Volatilitas indeks pasar saham Malaysia (KLSE) satu hingga tujuh periode sebelumnya tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja SAPF periode ini, dengan demikian Hipotesis 7a yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh gejolak indeks pasar saham Malaysia terhadap return PRUlink Asia Pacific Equity Fund ditolak. Disamping itu, hasil uji kointegrasi mengindikasikan bahwa terdapat hubungan stabilitas/keseimbangan dan kesamaan pergerakan dalam jangka panjang.
 8. Volatilitas indeks pasar saham Korea Selatan (KS11) satu hingga tujuh periode sebelumnya tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja SAPF periode ini, dengan demikian Hipotesis 8a yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh gejolak indeks pasar saham Korea Selatan terhadap return PRUlink Asia Pacific Equity Fund ditolak. Disamping itu, hasil uji kointegrasi mengindikasikan bahwa terdapat hubungan stabilitas/keseimbangan dan kesamaan pergerakan dalam jangka panjang.
 9. Volatilitas indeks pasar saham Jepang (NIKKEI) satu hingga tujuh periode sebelumnya berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja SAPF periode ini, dengan demikian Hipotesis 9a yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh gejolak indeks pasar saham Jepang terhadap return PRUlink Asia Pacific Equity Fund diterima. Disamping itu, hasil uji kointegrasi mengindikasikan bahwa terdapat hubungan stabilitas/keseimbangan dan kesamaan pergerakan dalam jangka panjang.
 10. Volatilitas indeks pasar saham Thailand (SETI) satu hingga tujuh periode sebelumnya tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja SAPF periode ini, dengan demikian Hipotesis 10a yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh gejolak indeks pasar saham Thailand terhadap return PRUlink Asia Pacific Equity Fund ditolak. Disamping itu, hasil uji kointegrasi mengindikasikan bahwa terdapat hubungan stabilitas/keseimbangan dan kesamaan pergerakan dalam jangka panjang.
 11. Volatilitas indeks pasar saham Tiongkok (SSEC) satu hingga tujuh periode sebelumnya berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja SAPF periode ini, dengan demikian Hipotesis 11a yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh gejolak indeks pasar saham Tiongkok terhadap return PRUlink Asia Pacific Equity Fund diterima. Disamping itu, hasil uji

- kointegrasi mengindikasikan bahwa terdapat hubungan stabilitas/keseimbangan dan kesamaan pergerakan dalam jangka panjang.
12. Volatilitas indeks pasar saham Singapura (STI) satu hingga tujuh periode sebelumnya tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja SAPF periode ini, dengan demikian Hipotesis 12a yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh gejolak indeks pasar saham Australia terhadap return PRUlink Asia Pacific Equity Fund ditolak. Disamping itu, hasil uji kointegrasi mengindikasikan bahwa terdapat hubungan stabilitas/keseimbangan dan kesamaan pergerakan dalam jangka panjang.
 13. Volatilitas indeks pasar saham Taiwan (TWII) satu hingga tujuh periode sebelumnya tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja SAPF periode ini, dengan demikian Hipotesis 13a yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh gejolak indeks pasar saham Australia terhadap return PRUlink Asia Pacific Equity Fund ditolak. Disamping itu, hasil uji kointegrasi mengindikasikan bahwa terdapat hubungan stabilitas/keseimbangan dan kesamaan pergerakan dalam jangka panjang.

Implikasi Teoritis

Berdasarkan simpulan dalam penelitian ini, maka dapat ditarik beberapa implikasi teoritis sebagai berikut:

1. Dalam penelitian ini tidak terbukti bahwa dalam beberapa model penelitian kinerja indeks pasar saham dapat mempengaruhi return produk unitlink baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang sehingga menguatkan teori bahwa kinerja pasar saham dapat menjadi gambaran bagi peningkatan *return* produk unitlink khususnya unitlink syariah.
2. Penelitian ini juga memberikan implikasi bahwa pasar modal di Indonesia belum menjadi *market driven* mengingat besarnya dampak atau efek dari pasar saham global terhadap *return* produk unitlink syariah di Indonesia.

Implikasi Manajerial

Adapun implikasi manajerial sebagai berikut:

1. Penelitian ini dapat menjadi referensi bagi Manajer Investasi dalam menentukan portofolio pembiayaannya agar dana kelolaan produk Dana Investasi Kolektif yang ada lebih optimal untuk memberikan manfaat yang maksimal bagi setiap *stakeholder*.
2. Penelitian ini dapat memberikan gambaran bagi nasabah yang tertarik memiliki produk unitlink agar turut memantau kinerja pasar saham guna mendapatkan manfaat yang optimal bagi produk yang dibelinya. Memantau kinerja pasar saham sebelum membeli produk unitlink merupakan hal yang harus dilakukan mengingat produk unitlink sendiri

merupakan produk keuangan yang *advanced* yang membutuhkan pemahaman literasi keuangan yang lebih mendalam.

Penutup diambil dari Bab IV skripsi, berisi ringkasan hasil penelitian, dan saran untuk penelitian selanjutnya, ditulis dengan kalimat berbeda dari bagian hasil dan pembahasan, berisi 400-500 kata, tidak ada subjudul, *numbering* atau *bulleting*. (Style Jurnal_2.3 Body Artikel Paragraf 1).

DAFTAR PUSTAKA

- Affandi, A. & L. Tamanni. (2010). Monetary Policy Shocks and Islamic Banks Deposits in Indonesian Dual Banking System After the Financial Crisis. *Jurnal Keuangan dan perbankan*, 14(3), 491-500.
- Ali, A. H. (2004). *Asuransi dalam Perspektif Hukum Islam*. Jakarta: Kencana.
- Antolis, T. Dossugi, S. (2008). Pengaruh Fluktuasi IHSG, Inflasi Dan Suku Bunga Terhadap Imbal Hasil Unitlink Berbasis Saham. *Journal of Applied Finance and Accounting*, 1(1), 141–165.
- Antonio, M. S. (2014). Volatilitas Pasar Modal Syariah dan Indikator Makro Ekonomi: Studi Banding Malaysia dan Indonesia. *Bisnis Dan Manajemen*, 1(1), 1–12.
- Vardar, G., Tunc, G., & Aydogan, B. (2014). The Interaction of Mutual Fund Flows and Stock Returns: Evidence From The Turkish Capital Market. *Ege Akademik Bakis (Ege Academic Review)*, 14(2), 163–163. <https://doi.org/10.21121/eab.2014218048>
- Gujarati, D. (2006). *Basic Econometric* (Indonesian). Jakarta: Erlangga.
- Halim, J., & Marocires. (2011). Analisis Pengaruh Pergerakan Bursa Internasional Terhadap Pergerakan Bursa Indonesia. *Journal of Applied Finance and Accounting*, 3(2), 181–203.
- Harahap, S. S. (1997). *Akuntansi Islam*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hartono, A. (n.d.). Apa Itu Unit Link? Retrieved October 15, 2019, from <https://mengelolakeuangan.com/asuransi-unit-link-apa-itu/>
- Ikrima, T. N. (2013). Co-Integration dan Contagion Effect antara Pasar Saham Syariah di Indonesia, Malaysia, Eropa, dan Amerika saat Terjadinya Krisis Yunani. *Skripsi Fakultas Ekonomika Dan Bisnis, Universitas Diponegoro Semarang*.
- Karim, B. A., Leem, W. S., Karim, Z. A., & Jais, M. (2012). The Impact of Subprime Mortgage Crisis on Islamic Banking and Islamic Stock Market. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 65, 668–673.
- Kuangan, O. J. (2016). *Survei Nasional Literasi dan Inklusi Keuangan*.

- Komariah, Y. (2015). Strategi Perusahaan Asuransi Prudential Dalam Meningkatkan Nasabah Dan Minat Berasuransi Masyarakat Muslim Indonesia. *Jom FISIP*, 2(2), 1–15.
- Luthvi, D. A. (2014). *Pengaruh suku bunga SBI, inflasi, pertumbuhan ekonomi, dan size terhadap return saham syariah di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2009-2013*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Maharani. (2006). Hubungan Kausalitas Antara Variabel Makro dan Harga Saham Syariah Jakarta Islamic Index. *Jurnal Eksis*, 2(3).
- Nachrowi, D. N. (2006). *Ekonometrika, untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit FEUI.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2017). *Kajian Perlindungan Konsumen Sektor Jasa Keuangan Unit Link*.
- Pojanavatee, S. (2014). Cointegration and causality analysis of dynamic linkage between stock market and equity mutual funds in Australia. *Cogent Economics and Finance*, 2(1), 1–17. <https://doi.org/10.1080/23322039.2014.918855>
- Sembiring, M. 2016. Analisis Vector Autoregression (VAR) terhadap Interrelationship antara IPM dan Pertumbuhan Ekonomi di Sumatera Utara. *Jurnal Ekonomikawan*, 16(2).
- Yusof, R. M., Mahfudz, A.A., Che, S. A., Ahmad, M. N. H. (2016). Rental index rate as an alternative to interest rate in Musharakah Mutanaqisah home financing: a simulation approach. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 9(3).
- Yusof, R. M., Usman, F.H., & Mahfudz, A.A. (2018). Macroeconomic Shocks, fragility and Home Financing in Malaysia: Can Rental Index be the Answer?. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 9(1), 17-44.