

**ANALISIS KEIKUTSERTAAN PERUSAHAAN KELOMPOK
JAKARTA ISLAMIC INDEX BERDASARKAN KETENTUAN
DANAREKSA INVESTMENT MANAGEMENT**

TESIS

**Andini Fajarina
7105090021**

**PROGRAM STUDI TIMUR TENGAH DAN ISLAM
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS INDONESIA
JAKARTA
JULI 2008**

**ANALISIS KEIKUTSERTAAN PERUSAHAAN KELOMPOK
JAKARTA ISLAMIC INDEX BERDASARKAN KETENTUAN
DANAREKSA INVESTMENT MANAGEMENT**

TESIS

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar
Magister Sains (M.Si) dalam bidang Ekonomi dan Keuangan Syariah
pada Program Studi Timur Tengah dan Islam
Program Pascasarjana Universitas Indonesia

**Andini Fajarina
7105090021**



**EKONOMI DAN KEUANGAN SYARIAH
PROGRAM STUDI TIMUR TENGAH DAN ISLAM
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS INDONESIA
JAKARTA
JULI 2008**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar.**

Nama : Andini Fajarina

NPM : 7105090021

Tanda Tangan :

Tanggal : 16 Juli 2008



HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh,

Nama : Andini Fajarina
NPM : 7105090021
Program Studi : Kajian Timur Tengah dan Islam
Kekhususan : Ekonomi dan Keuangan Syariah
Konsentrasi : Perbankan Syariah
Judul Tesis : Analisis Keikutsertaan Perusahaan Kelompok
*Jakarta Islamic Index Berdasarkan Ketentuan
Danareksa Investment Management*

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Sains pada Ekonomi dan Keuangan Syariah, Program Studi Kajian Timur Tengah dan Islam, Fakultas Pasca Sarjana, Universitas Indonesia

DEWAN PENGUJI

Ketua Sidang : Dr. Muhammad Muslich MBA (.....)

Pembimbing : Drs. Salim Siagian, Akt., MBA (.....)

Penguji : Nurul Huda, SE., MM., M.Si (.....)

Penguji : M. Gunawan Yasni, SE.Ak, MM (.....)

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal: 23 Juli 2008

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Nama : Andini Fajarina
Jenis Kelamin : Perempuan
TTL : Banjarbaru, 23 Oktober 1982
Agama : Islam
Alamat : Menteng 16 Bogor 16111
Telepon/ HP : +622251-338308/ +6281386683633
E-mail : adiesku@yahoo.com

Tahun 2000 s/d 2005

Pendidikan : S1
Institusi : Institut Pertanian Bogor (IPB)
Fakultas : Pertanian
Departemen : Budidaya Pertanian
Program Studi : Arsitektur Landscape

Tahun 2005 s/d 2008

Pendidikan : S2
Institusi : Universitas Indonesia (UI)
Fakultas : Pasca Sarjana
Program Studi : Kajian Timur Tengah Dan Islam
Kekhususan : Perbankan Syariah

Tahun 2008

Pekerjaan : Swasta
Perusahaan : PT. Clipan Finance Indonesia, Tbk.
Jabatan : Credit Administrasi

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah Rabb al 'Alamin, puji syukur ke hadirat Allah SWT., karena dengan ridho-Nya penulis dapat menyelesaikan Thesis ini.

Thesis ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan program pendidikan Magister Sains (M.Si) pada Kekhususan Ekonomi dan Keuangan Syariah, Kajian Timur Tengah dan Islam, Program Pascasarjana, Universitas Indonesia.

Penulis sangat menyadari sepenuhnya bahwa dalam penelitian dan penyelesaian thesis ini masih terdapat kelemahan dan jauh dari sempurna. Penulis berharap, thesis ini sebagai momen awal penulis untuk lebih menggeluti Ekonomi Islam yang memancarkan nur *rahmatan lil 'alamin*.

Dengan selesainya penulisan thesis ini, maka pada kesempatan yang baik ini, penulis ingin menyampaikan penghargaan dan ucapan terimakasih yang tulus dan ikhlas kepada:

1. Mustafa Edwin Nasution, Ph.D selaku Ketua Program Studi Kajian Timur Tengah Dan Islam.
2. Bapak Salim Siagian, MBA selaku pembimbing yang telah meluangkan waktu, memberikan ide serta *support*, dan diskusi yang menarik selama pengerjaan thesis ini. Juga kesabaran, toleransi, dan arahan beliau yang sangat banyak membantu penulis.
3. Bapak Nurul Huda, SE, MM, M.Si., Bapak Drs. Hanief Saha Ghafur, M.Si., Bapak Dr. Muhammad Muslich, MBA, dan Bapak Muhammad Gunawan Yasni, SE.Ak, MM atas saran serta bimbingan yang diberikan dalam perbaikan thesis.
4. Bapak dan Ibu Staff pengajar dan karyawan PSKTTI yang telah memberikan pengajaran dan keilmuan dengan penuh keikhlasan.
5. Eyang "Larasati"-ku yang telah amat sangat banyak membantu cucu-mu ini dalam segala hal, khususnya dalam perkuliahan dan pengerjaan thesis ini. Semoga Allah selalu memberi kemudahan dan memberikan yang terbaik bagi Eyang-ku. Amien...

6. Mama Dra. Ananda Ekawati, Papa Drs. Ahmad Muyasir, ade-ade-ku: Anya, Acha, *especially* Akira, terimakasih sudah bantu untuk input data *plus* segala perhatianmu, semoga cepat jadi sarjana yang sukses dunia akhirat ya de....
7. Ali Lukmanul Hakim, S.Hut. untuk semua perhatian, bantuan, dan *support* yang spesial bagi penulis sejak awal perkuliahan hingga selesainya penulisan thesis ini, dan semoga untuk selamanya.
8. Tante Puji yang banyak sekali membantu penulis sejak awal perkuliahan hingga selesainya penyusunan thesis ini.
9. Velly yang sejak awal ujian kekhususan sudah bersama-sama dengan penulis, sama-sama *fresh graduate*, sama-sama paling kecil, sama-sama menunggu pengumuman penerimaan dari PSKTTI, n sama-sama keliling cari kost.
10. Mba Ari, Mba Helen, Mba Suli, Mba Rina, dan Mba Reny atas persaudaraan dan persahabatan selama perkuliahan dan semoga akan tetap terjalin selamanya.
11. Om Irfan, Mas Jay, Medi, & Dian terimakasih atas segala *support* serta bantuannya.
12. Ami...!!! Tq ya bwt bantuannya...^_^
13. Kepada pihak lain yang telah banyak membantu dan mendukung penulis dalam segala hal, namun tidak dapat disebutkan satu persatu.

Penulis berharap agar tulisan yang “tidak seberapa” ini dapat bermanfaat bagi banyak pihak. Tak lupa penulis memohon maaf kepada semua pihak, apabila ada kekeliruan dan kesalahan yang penulis lakukan dengan tanpa sengaja. Semoga Allah SWT membalas semua kebajikan yang diberikan seluruh pihak kepada penulis. Amin..

Jakarta, Juli 2008

Penulis,

Andini Fajarina

HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Andini Fajarina
NPM : 7105090021
Program Studi : Kajian Timur Tengah dan Islam
Fakultas : Pasca Sarjana
Jenis Karya : Tesis

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul:

***Analisis Keikutsertaan Perusahaan Kelompok Jakarta Islamic Index
Berdasarkan Ketentuan Danareksa Investment Management***

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/format-kan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya tanpa meminta izin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta

Pada tanggal : 23 Juli 2008

Yang menyatakan

(Andini Fajarina)

RINGKASAN EKSEKUTIF

Bursa Efek Jakarta (BEJ) bersama dengan PT Danareksa Investment Management (DIM) dalam rangka mengembangkan pasar modal syariah telah meluncurkan indeks saham yang dibuat berdasarkan syariah Islam, yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII). JII dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolok ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Melalui indeks, diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuiti secara syariah. Indeks Syariah atau JII merupakan indeks yang terdiri 30 (tiga puluh) saham yang mengakomodasi syariat investasi dalam Islam atau Indeks yang berdasarkan syariah Islam. Dengan kata lain, dalam Indeks ini dimasukkan saham-saham yang memenuhi kriteria investasi dalam syariat Islam. Saham-saham yang masuk dalam Indeks Syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah seperti: usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang; usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional; usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram; serta usaha yang memproduksi, mendistribusi dan atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

Pemilihan saham pada JII dilakukan berdasarkan beberapa kriteria yang ditetapkan oleh DIM dan BEI. Kriteria-kriteria tersebut adalah; (a) tercatat lebih dari 3 bulan kecuali termasuk 10 kapitalisasi pasar terbesar, (b) memiliki rasio kewajiban hutang terhadap aktiva maksimal 90%, (c) memilih 60 saham berdasar urutan rata-rata kaitalisasi pasar setahun terakhir, dan (d) memilih 30 saham berdasar tingkat likuiditas berdasar rata-rata perdagangan reguler setahun terakhir.

Kriteria pemilihan saham untuk masuk JII sesuai ketentuan DIM dan BEI tersebut masih cenderung berpatokan pada kapitalisasi pasar dan likuiditas. Dan cenderung berbeda dengan kriteria berdasarkan Fatwa DSN-MUI No: 20/ DSN-MUI/ IV/2001, khususnya Pasal 10, tentang Kondisi Emiten yang Tidak Layak untuk diinvestasikan oleh Reksa Dana Syariah: (i) apabila struktur hutang terhadap modal sangat bergantung kepada pembiayaan dari hutang yang pada

intinya merupakan pembiayaan yang mengandung unsur riba; (ii) apabila suatu emiten memiliki nisbah hutang terhadap modal lebih dari 82% (hutang 45%, modal 55 %); (iii) apabila manajemen suatu perusahaan diketahui telah bertindak melanggar prinsip usaha yang Islami.

Berdasarkan perbedaan kriteria penyusunan saham syariah tersebut, maka dapat disusun pertanyaan penelitian sebagai berikut (a) Bagaimana kriteria JII setelah keluarnya fatwa DSN-MUI No: 20/ DSN-MUI/ IV/2001?; (b) Bagaimana kepatuhan DIM terhadap kriteria penyusunan saham JII yang dibuatnya sendiri?; (c) Seberapa tinggi tingkat kepuasan emiten atas terdaptarnya sahamnya pada JII?

Berdasarkan pertanyaan penelitian yang disusun, maka tujuan penelitian ini adalah (a) Untuk mengetahui sudut pandang DIM sebagai pengelola JII setelah keluarnya Fatwa DSN-MUI No: 20/ DSN-MUI/ IV/2001. Agar ada penyesuaian kriteria kesyariahan saham dalam penyusunan JII sehingga saham-saham yang masuk JII merupakan saham-saham yang murni memenuhi ketentuan syariah.; (b) Untuk mengukur kepatuhan DIM terhadap kriteria penyusunan saham JII yang dibuatnya sendiri. Khususnya untuk batasan rasio hutang terhadap aset (*debt to asset ratio*) maksimal 90% atau setara dengan 90% hutang dan 10% modal. Sehingga dapat diketahui dengan perbedaan kriteria saham syariah antara DIM dengan DSN apakah saham-saham anggota JII telah memenuhi kriteria tersebut; (c) Untuk mengukur tingkat kepuasan emiten karena sahamnya terdaftar pada JII. Sehingga dapat diketahui tentang dampak keanggotaan saham pada JII terhadap emiten serta dapat diyakini bahwa keberadaan indeks saham syariah mempunyai dampak positif terhadap emiten.

Supaya lebih terarah dan terfokusnya permasalahan yang diteliti, maka penulis membatasi masalah pada lingkup sebagai berikut (a) Dilakukan diskusi sekaligus interview kepada pihak Bapepam, BEI, DIM, serta DSN. Hal ini dilakukan untuk memperoleh jawaban serta pandangan dari lembaga-lembaga yang terkait, berkenaan dengan belum terimplementasikannya kriteria DSN untuk saham-saham yang terdaftar di JII; (b) Untuk mengklasifikasikan kepatuhan DIM terhadap kriteria penyusunan saham JII yang dibuatnya sendiri. Digunakan data *Debt to Equity Ratio* (DER) yang diklasifikasikan dengan kriteria batasan utang yang dibuat oleh DIM dan BEI; (c) Untuk mengukur tingkat kepuasan emiten

serta untuk mengidentifikasi apakah emiten memiliki keinginan agar sahamnya kembali terdaftar pada JII untuk periode-periode selanjutnya, disebarkan kuisisioner terhadap emiten JII yang terdaftar pada 10 (sepuluh) semester JII (tahun 2002-2006).

Untuk dapat menganalisis keikutsertaan perusahaan-perusahaan yang sahamnya terdaftar pada JII, maka dibuat deduksi hipotesis sebagai berikut (a) Karena sahamnya terdaftar pada JII, maka tingkat kepuasan emiten menjadi tinggi; (b) Karena tingkat kepuasan emiten JII tinggi, maka emiten memiliki keinginan supaya sahamnya kembali terdaftar pada JII untuk periode-periode selanjutnya; (c) Karena sahamnya terdaftar pada JII, maka bermanfaat bagi emiten yang bersangkutan.

Penelitian ini menggunakan data primer dan data sekunder. Data primer yang digunakan bersumber dari interview dan diskusi dengan pihak BEI, pihak Bapepam-LK, DIM, serta DSN. Serta data primer hasil kuisisioner kepada para responden. Data sekunder merupakan data DER saham-saham JII Data-data tersebut diambil dari Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) BEI. Data sekunder juga meliputi data penelitian yang telah dipublikasikan, berbagai literatur yang berkaitan dengan topik penelitian seperti buku, jurnal, tesis, artikel, internet dan lain sebagainya. Untuk menganalisis data DER, dilakuan klasifikasi persentase DER tiap tahunnya selama periode penelitian, kemudian dibuat tren atas emiten yang konsisten terdaftar pada JII selama periode penelitian. Metode analisis yang digunakan untuk menganalisis kuisisioner adalah *Spearman Rank Correlation* (Korelasi Urutan Spearman) diberi simbol ρ (*rho*). Korelasi *rank* Spearman (ρ) digunakan untuk mengukur kedekatan hubungan antara variabel ordinal ataupun didefinisikan sebagai ukuran asosiasi yang menuntut variabel-variabel diukur sekurang-kurangnya dalam skala ordinal sehingga objek-objek atau individu-individu yang dipelajari dapat di-*ranking* dalam rangkaian berurut.

Berdasarkan hasil penelitian, setelah keluarnya Fatwa DSN-MUI No: 20/ DSN-MUI/ IV/2001. DIM serta BEJ tidak langsung menerapkan Fatwa tersebut sebagai kriteria penyusunan saham pada JII. Hal ini dikarenakan semenjak krisis ekonomi melanda Indonesia yang dimulai pada pertengahan tahun 1997, banyak perusahaan yang terlilit oleh utang dalam mata uang asing, sehingga banyak yang

menderita kerugian kurs. kalau kriteria DER maksimum 82% diterapkan masih sulit mendapatkan perusahaan yang memiliki DER seperti itu. Namun setelah diterbitkan DES pada akhir 2007. Pada Januari 2008, JII sudah berpatokan pada DES. Berdasarkan klasifikasi DER berupa tabel maupun grafik, sebelum terbitnya DES. Dapat dilihat bahwa kriteria yang disusun oleh DIM dan BEJ untuk ketentuan saham yang dapat masuk JII, masih belum sepenuhnya terlaksana. Karena terdapat beberapa emiten yang memiliki kondisi tidak sesuai dengan kriteria untuk masuk JII, namun tetap terdaftar pada JII. Dari hasil perhitungan dengan bantuan komputer dengan program SPSS, diperoleh angka korelasi sebesar 0,669 Berdasarkan pendapat Sugiyono (1994), angka tersebut termasuk kategori kuat. Maka berdasarkan hasil perhitungan tersebut, dengan terdaftarnya saham pada JII, emiten memiliki tingkat kepuasan yang tinggi. Dari hasil perhitungan dengan bantuan komputer dengan program SPSS, diperoleh angka korelasi sebesar 0,457 Berdasarkan pendapat Sugiyono (2006), angka tersebut termasuk kategori Cukup erat (moderat). Berarti, emiten memiliki keinginan supaya pada periode-periode selanjutnya, sahamnya kembali terdaftar pada JII.

Emiten merasa memperoleh dampak positif atas terdaftarnya sahamnya pada JII. Maka sebaiknya kuota JII yang hanya mengakomodir 30 saham, diperbesar lagi. Hasil kuisisioner ini diperkuat oleh pernyataan dari Yasni (2008), bahwa "Emiten saham yang ada ingin agar sahamnya masuk ke DES agar ada kemudahan mengakses dana timur tengah ataupun investor yang *concern* dengan kesyariahan sebagai bentuk perluasan basis funding usaha mereka. Seperti kita tahu investor timur tengah mengalami *windfall profit* yang sangat banyak sehingga mereka mencari instrumen dan tempat baru untuk investasi mereka yang aman secara regulasi dan ada kesesuaian syariah. Selain itu pemerintah dengan UU SBSN dan penerbitan sukuk negaranya juga turut memperkuat keinginan pasar mengakomodir segala sesuatunya yang berkaitan dengan syariah." Sebagai *benchmark* dari saham-saham yang Islami maka seluruh emiten yang terdaftar dalam indeks saham syariah seharusnya mendapat lisensi lembaga yang ditetapkan agar terdapat pengawasan syariah dari operasionalnya. Pemilihan 30 saham yang memiliki kapitalisasi tertinggi pada BEI tidak diperlukan lagi, sebab tidak harus emiten dengan saham yang memiliki kapitalisasi pasar tinggi yang

boleh dikatakan Islami. Melainkan seluruh emiten yang Islami baik yang besar, menengah maupun yang kecil. Kemudian emiten yang sahamnya terdaftar pada indeks saham syariah adalah emiten yang benar-benar Islami dan tidak dipengaruhi lagi oleh besarnya kapitalisasi pasar.

