

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini menggunakan tiga pembahasan, analisis interview, analisis data sekunder, serta analisis statistik berdasarkan hasil kuisioner.

4.1 Paparan hasil interview dengan pihak dari Bapepam-LK, DSN-MUI, DIM, dan BEI.

Berikut ini akan diuraikan hasil dan analisis yang diperoleh setelah melakukan interview dengan pihak Bapepam-LK, DSN-MUI, DIM, dan BEI.

4.1.1 Kriteria DER (*Debt to Equity Ratio*)

BEJ dan DIM meluncurkan JII sejak juli 2000, pada saat itu BEJ dan DIM belum memiliki acuan yang baku dalam menentukan ataupun menyusun saham syariah guna membentuk indeks saham. Oleh karena itu, pemilihan saham pada JII dilakukan berdasarkan faktor kehalalan produk atau jasa, serta berdasarkan beberapa kriteria yang ditetapkan oleh DIM dan BEJ, yakni sebagai berikut; (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 kapitalisasi pasar setahun terakhir, dan (d) memilih 30 saham berdasar tingkat likuiditas berdasar rata-rata perdagangan reguler setahun terakhir.

Semenjak krisis ekonomi melanda Indonesia yang dimulai pada pertengahan tahun 1997, kriteria rasio hutang terhadap modal DER (*debt to equity ratio*) tidak digunakan untuk klasifikasi emiten syariah, karena saat itu banyak perusahaan yang terlilit oleh hutang terutama dalam bentuk mata uang asing. Oleh karena itu, banyak perusahaan yang menderita kerugian akibat lonjakan nilai mata uang asing tersebut. Selanjutnya, 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. Kondisi tersebut akan terjadi, salah satunya apabila suatu emiten memiliki

nisbah hutang terhadap modal (*debt to equity ratio*) lebih dari 82% (hutang 45%, modal 55 %). Kalau kriteria DER maksimal 82% tersebut digunakan untuk mengklasifikasikan emiten syariah, tentunya akan sulit untuk mendapatkan perusahaan yang layak diinvestasikan di Reksa Dana Syariah.

Hingga tahun 2001 dikeluarkannya Fatwa DSN No: 20 tersebut, DIM serta BEJ tidak langsung menerapkan kriteria DER 82% sebagai batas maksimum emiten layak untuk diinvestasikan oleh Reksa Dana Syariah. Hal ini dikarenakan perusahaan-perusahaan masih memiliki rasio hutang terhadap modal yang relatif tinggi, yaitu rata-rata diatas 82%. Ini tercermin pada Tabel 4.1 hingga Tabel 4.5, klasifikasi DER dari tahun 2002-2006.

Pada November 2007 Bapepam-LK menerbitkan Daftar Efek Syariah (DES) (L-60) yang berpatokan pada Fatwa DSN-MUI No: 20/ DSN-MUI/IV/2001, khususnya Pasal 10 tersebut, sekaligus kriteria total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan (*revenue*) yang tidak lebih dari 10%. Sejak Januari 2008 BEI mengeluarkan daftar saham JII dengan berpatokan pada DES tersebut.

4.1.2 Peranan Kapitalisasi Pasar dan Likuiditas Pada JII

Untuk bisa masuk JII, saham harus memenuhi kriteria memiliki nilai kapitalisasi pasar besar dan likuid atau aktif diperdagangkan. Alasannya, pasar modal syariah itu belum berdiri sendiri, dia masih menjadi bagian dari bursa konvensional, yaitu Bursa Efek Indonesia. Sejumlah 30 saham JII itu merupakan bagian dari saham yang masuk Indeks LQ45 yang merupakan saham unggulan pilihan BEI agar bisa menjadi acuan investasi bagi investor. Karena itu, kriteria JII pun, nilai kapitalisasi pasar saham syariah harus besar dan likuid.

Market capital adalah *out standing share* (total saham beredar dikalikan harga saham). Untuk bisa masuk JII, saham harus memenuhi kriteria memiliki nilai kapitalisasi pasar besar dan likuid atau aktif diperdagangkan. Alasannya, pasar modal syariah itu belum berdiri sendiri, dia masih menjadi bagian dari bursa konvensional, yaitu Bursa Efek Indonesia. Sejumlah 30 saham JII itu merupakan bagian dari saham yang masuk Indeks LQ45 yang

merupakan saham unggulan pilihan BEI agar bisa menjadi acuan investasi bagi investor. Karena itu, kriteria JII pun, nilai kapitalisasi pasar saham syariah harus besar dan likuid. Market capital yang besar dapat digunakan untuk mengukur jumlah saham yang diperjual belikan ke publik. Semakin besar market capital, maka saham tersebut semakin sulit untuk dispekulasikan. Sedangkan likuiditas itu hanya merupakan turunan dari market capital, namun inti utama yang diperhatikan dalam JII adalah market capital. saat ini JII lebih mengacu kepada Daftar Efek Syariah (DES)–DES tidak memperhatikan market capital, walaupun market capital juga masih menjadi bahan pertimbangan.

Daftar Efek Syariah (DES) adalah kumpulan Efek yang tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal, yang ditetapkan oleh Bapepam dan LK atau Pihak lain yang diakui oleh Bapepam dan LK. DES ditetapkan oleh Bapepam-LK pada 31 Agustus 2007 dan diterapkan pada 1 Januari 2008 kepada pihak yang telah menerbitkan kumpulan Efek Syariah yang diperuntukkan sebagai acuan investasi Syariah sebelum berlakunya keputusan ini, wajib mengajukan permohonan persetujuan kepada Bapepam dan LK sejak berlakunya keputusan ini. Dalam penelitian ini, khususnya adalah BEI dan DIM yang menerbitkan JII.

4.1.3 Aspek Kesyariahan pada JII

Idealnya, saham yang syariah juga harus beroperasi secara syariah. Tapi kalau itu diterapkan saham yang bisa masuk JII baru bank syariah yang jumlahnya hanya tiga buah, bahkan saat ini belum ada yang *go public*. Saat ini faktor kehalalan industri yang baru menjadi tolak ukurnya.

Untuk faktor-faktor tersebut belum ada standar yang jelas bila diimplementasikan pada emiten. Faktor-faktor tersebut bersifat subjektif serta belum ada payung hukumnya. Namun untuk ke depan memang faktor-faktor tersebut dapat menjadi bahan pertimbangan untuk diterapkan sebagai kriteria kesyariahan. Jadi untuk sementara ini penerapan faktor-faktor tersebut masih menunggu bukti hukum yang terlihat (Contoh: terdapat kasus masyarakat/institusi tertentu melakukan tuntutan hukum kepada perusahaan). Memang

Universitas Indonesia

idealnya, saham yang syariah juga harus beroperasi secara syariah. Tapi kalau faktor-faktor tersebut diterapkan, saham yang bisa masuk JII baru bank syariah yang jumlahnya hanya tiga buah, bahkan saat ini belum ada yang *go public*. Saat ini faktor kehalalan industri yang baru menjadi tolak ukurnya.

4.1.4 Peranan modal yang ribawi juga tidak dijadikan kriteria yang lebih kongkrit pada JII

Selain kriteria kehalalan industri artinya bidang usaha yang digelutinya tidak mengandung unsur spekulasi, merusak dan hal lain yang haram, idealnya masuk kriteria rasio keuangan. Kriteria itu dengan membandingkan antara pendapatan dan bunga. Artinya, suatu perusahaan bisa saja memiliki usaha yang halal, namun kalau pendapatan bunganya besar tak bisa dikatakan halal. Kemudian, adapula rasio utang terhadap modal (DER). Semakin besar utang perusahaan akan semakin kecil peluang untuk masuk kategori saham halal, pasalnya utang kemungkinan besar mengenakan riba. Namun, akibat alasan krisis ekonomi, kriteria tersebut tidak dipakai oleh Bursa Efek Indonesia dan Danareksa, karena rasio utang perusahaan yang memiliki utang dalam dolar menjadi tidak karuan. Dan, saat ini hanya kriteria kehalalan industri yang digunakan untuk menyeleksi saham halal tersebut. Alhasil jumlah saham yang memenuhi kriteria saham halal menjadi lebih banyak.

Dalam prosesnya, modal tidak ada yang dianggap ribawi. Untuk lembaga keuangan konvensional yang memiliki perusahaan syariah, maka aturannya adalah: modal yang digunakan untuk membangun lembaga keuangan syariah itu adalah bagian dari modal disetor, bukan bagian dari *retained earnings*. Jadi, modal tersebut dianggap bersih dari riba.

4.2 Klasifikasi *Debt to Equity Ratio* (DER).

4.2.1 Klasifikasi DER berdasarkan tabel daftar saham JII.

Berikut diuraikan persentase DER saham-saham yang terdaftar pada tahun 2002 sampai dengan tahun 2006 di JII.

Tabel 4.1 Daftar DER Saham-saham JII tahun 2002

NO	INDUSTRY CLASSIFICATION/STOCK NAME	DER (2002)
1	AGRICULTURE	
	1. ASTRA AGRO LESTARI	130%
	2. DHARMA SAMUDERA	57%
2	MINING	
	3. ANEKA TAMBANG	33%
	4. TIMAH	29%
3	BASIC INDUSTRY & CHEMICALS	
	5. INDOCEMENT TUNGGAL PRAKASA	332%
	6. SEMEN GRESIK	177%
	7. SEMEN CIBINONG	103798%
4	MISCELLANEOUS INDUSTRY	
	8. KOMATSU INDONESIA	12%
	9. ASTRA OTOPARTS	113%
	10. GAJAH TUNGGAL	
	11. INDORAMA SYNTETICS	146%
5	CONSUMER GOODS INDUSTRY	
	12. INDOFOOD SUKSES MAKMUR	264%
	13. SMART	
	14. ULTRA JAYA MILK	92%
	15. DANKOS LABORATORIES	182%
	16. INDOFARMA	59%
	17. KALBE FARMA	
	18. KIMIA FARMA	64%
	19. TEMPO SCAN PACIFIK	31%
	20. UNILEVER INDONESIA	55%
6	PROPERTY, REAL ESTATE, & BUILDING CONSTRUCTION	
7	INFRASTRUCTURE, UTILITIES, & TRANSPORTATION	
	21. CITRA MARGA NUSAPHALA PERSADA	255%
	22. INDOSAT	108%
	23. TELEKOMUNIKASI INDONESIA	248%
	24. BERLIAN LAJU TANKER	204%
8	FINANCE	
9	TRADE, SERVICES, & INVESTMENT	
	25. UNITED TRACTORS	693%
	26. ASTRA GRAPHIA	243%
	27. KOPITIME DOT COM	18%
	28. MULTIPOLAR	57%

Sumber: Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) BEI.

Pada tahun 2002 terdapat satu saham yang memiliki nilai DER diatas 900%, yakni Semen Cibinong dengan DER 103798%. Juga terlihat bahwa terdapat 10 saham yang memiliki DER < 82% dari 28 jumlah saham pada JII.

Tabel 4.2 Daftar DER Saham-saham JII tahun 2003

NO	INDUSTRY CLASSIFICATION/STOCK NAME	DER (2003)
1	AGRICULTURE	
	1. ASTRA AGRO LESTARI	100%
2	MINING	
	2. APEXINDO PRATAMA DUTA	64%
	3. MEDCO ENERGI INTERNATIONAL	34%
	4. ANEKA TAMBANG	51%
	5. TIMAH	49%
3	BASIC INDUSTRY & CHEMICALS	
	6. INDOCEMENT TUNGGAL PRAKASA	200%
	7. SEMEN GRESIK	116%
	8. SEMEN CIBINONG	208%
	9. ASAHIMAS FLAT GLASS	107%
	10. DYNAPLAST	65%
	11. TRIAS SENTOSA	129%
4	MISCELLANEOUS INDUSTRY	
	12. ASTRA OTOPARTS	75%
	13. GAJAH TUNGGAL	2615%
	14. EVER SHINE TEXTILE	71%
	15. INDORAMA SYNTETICS	140%
5	CONSUMER GOODS INDUSTRY	
	16. INDOFOOD SUKSES MAKMUR	316%
	17. MAYORA INDAH	79%
	18. UNILEVER INDONESIA	53%
6	PROPERTY, REAL ESTATE, & BUILDING CONSTRUCTION	
7	INFRASTRUCTURE, UTILITIES, & TRANSPORTATION	
	19. CITRA MARGA NUSAPHALA PERSADA	162%
	20. INDOSAT	108%
	21. TELEKOMUNIKASI INDONESIA	203%
	22. BERLIAN LAJU TANKER	160%
8	FINANCE	
9	TRADE, SERVICES, & INVESTMENT	
	23. UNITED TRACTORS	441%
	24. FORTUNE INDONESIA	28%
	25. ASTRA GRAPHIA	127%
	26. LIMAS CENTRIC INDONESIA	5%
	27. METRODATA ELECTRONICS	109%
	28. MULTIPOLAR	69%
	29. BAKRIE & BROTHERS	125%

Sumber: Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) BEI.

Pada tahun 2003 terdapat satu saham yang memiliki nilai DER diatas 900%, yakni Gajah Tunggal dengan DER 2615%. Sama dengan tahun sebelumnya, pada tahun 2003 juga terdapat 10 saham yang memiliki DER < 82% dari total 29 saham pada JII.

Tabel 4.3 Daftar DER Saham-saham JII tahun 2004

NO	INDUSTRY CLASSIFICATION/STOCK NAME	DER (2004)
1	AGRICULTURE	
	1. ASTRA AGRO LESTARI	88%
2	MINING	
	2. BUMI RESOURCES	1339%
	3. TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM	49%
	4. MEDCO ENERGI INTERNATIONAL	101%
	5. ANEKA TAMBANG	143%
	6. INTERNATIONAL NICKEL INDONESIA	50%
	7. TIMAH	50%
3	BASIC INDUSTRY & CHEMICALS	
	8. INDOCEMENT TUNGGAL PRAKASA	124%
	9. SEMEN GRESIK	89%
	10. SEMEN CIBINONG	188%
	11. DYNAPLAST	111%
	12. BARITO PACIFIC TIMBER	
4	MISCELLANEOUS INDUSTRY	
	13. ASTRA OTOPARTS	64%
	14. GAJAH TUNGGAL	817%
5	CONSUMER GOODS INDUSTRY	
	15. INDOFOOD SUKSES MAKMUR	274%
	16. DANKOS LABORATORIES	110%
	17. INDOFARMA	144%
	18. KALBE FARMA	
	19. KIMIA FARMA	81%
	20. TEMPO SCAN PACIFIK	25%
	21. UNILEVER INDONESIA	63%
6	PROPERTY, REAL ESTATE, & BUILDING CONSTRUCTION	
	22. CIPUTRA DEVELOPMENT	10032%
	23. SUMMARECON AGUNG	174%
7	INFRASTRUCTURE, UTILITIES, & TRANSPORTATION	
	24. INDOSAT	114%
	25. TELEKOMUNIKASI INDONESIA	190%
	26. BERLIAN LAJU TANKER	178%
8	FINANCE	
9	TRADE, SERVICES, & INVESTMENT	
	27. ENSEVAL PUTRA MEGATRADING	231%
	28. UNITED TRACTORS	307%
	29. ASTRA GRAPHIA	112%
	30. LIMAS CENTRIC INDONESIA	8%

Sumber: Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) BEI.

Pada tahun 2004 terdapat dua saham yang memiliki nilai DER diatas 900%, yakni Bumi Resources dengan DER 1339% dan Ciputra Development dengan DER 10032%. Terjadi penurunan dari 10 saham dengan DER < 82% pada tahun 2002 dan 2003 menjadi hanya 8 saham dengan DER < 82% pada tahun 2004 dari total 30 saham pada JII.

Tabel 4.4 Daftar DER Saham-saham JII tahun 2005

NO	INDUSTRY CLASSIFICATION/STOCK NAME	DER (2005)
1	AGRICULTURE	
1	ASTRA AGRO LESTARI	60%
2	PP LONDON SUMATERA	207%
2	MINING	
3	BUMI RESOURCES	1406%
4	TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM	41%
5	ENERGI MEGA PERSADA	520%
6	MEDCO ENERGI INTERNATIONAL	187%
7	ANEKA TAMBANG	147%
8	INTERNATIONAL NICKEL INDONESIA	42%
9	TIMAH	60%
3	BASIC INDUSTRY & CHEMICALS	
10	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKASA	110%
11	SEMEN CIBINONG	249%
12	BARITO PACIFIC TIMBER	-
13	PABRIK KERTAS TJIWI KIMIA	250%
14	INDAH KIAT PULP & PAPER	165%
4	MISCELLANEOUS INDUSTRY	
15	ASTRA INTERNASIONAL	118%
16	GAJAH TUNGGAL	276%
5	CONSUMER GOODS INDUSTRY	
17	INDOFOOD SUKSES MAKMUR	256%
18	KALBE FARMA	143%
19	UNILEVER INDONESIA	61%
6	PROPERTY, REAL ESTATE, & BUILDING CONSTRUCTION	
20	CIPUTRA SURYA	82%
21	KAWASAN INDUSTRI JABABEKA	35%
22	SUMMARECON AGUNG	128%
23	ADHI KARYA	451%
7	INFRASTRUCTURE, UTILITIES, & TRANSPORTATION	
24	CITRA MARGA NUSAPHALA	
25	PERUSAHAAN GAS NEGARA	230%
26	INDOSAT	110%
27	TELEKOMUNIKASI INDONESIA	183%
28	BERLIAN LAJU TANKER	164%
8	FINANCE	
9	TRADE, SERVICES, & INVESTMENT	
29	UNITED TRACTORS	117%
30	BAKRIE & BROTHERS	169%

Sumber: Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) BEI.

Universitas Indonesia

Pada tahun 2005 terdapat satu saham yang memiliki nilai DER diatas 900%, yakni Bumi Resources dengan DER 1406%. Terdapat tujuh saham dengan $DER \leq 82\%$.

Tabel 4.5 Daftar DER Saham-saham JII tahun 2006

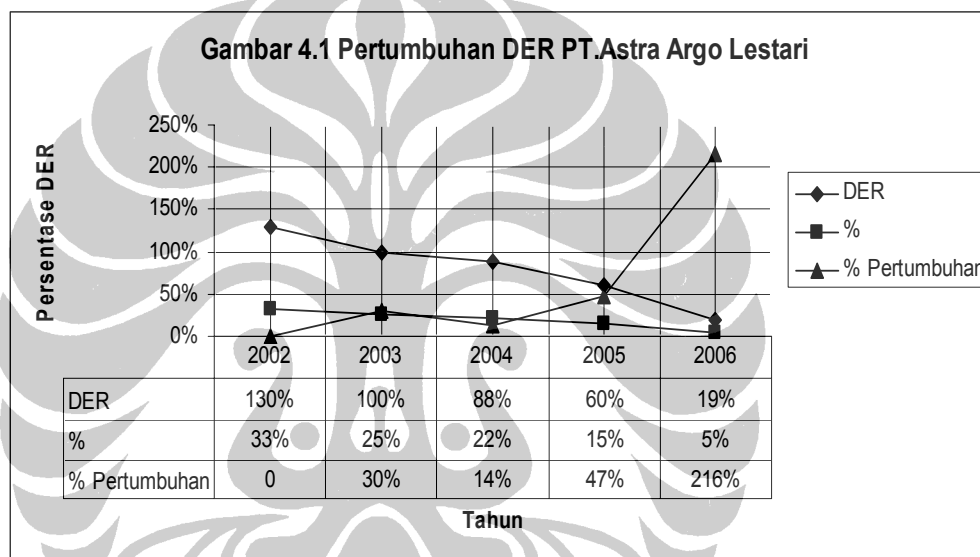
NO	INDUSTRY CLASSIFICATION/STOCK NAME	DER (2006)
1	AGRICULTURE	
	1. ASTRA AGRO LESTARI	19%
	2. BAKRIE SUMATRA PLANTATION	154%
	3. PP LONDON SUMATERA	131%
2	MINING	
	4. BUMI RESOURCES	784%
	5. TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM	38%
	6. ENERGI MEGA PERSADA	688%
	7. MEDCO ENERGI INTERNATIONAL	172%
	8. ANEKA TAMBANG	111%
	9. INTERNATIONAL NICKEL INDONESIA	27%
3	BASIC INDUSTRY & CHEMICALS	
	10. INDOCEMENT TUNGGAL PRAKASA	87%
	11. SEMEN CIBINONG	298%
	12. INDAH KIAT PULP & PAPER	157%
	13. PABRIK KERTAS TJIWI KIMIA	238%
4	MISCELLANEOUS INDUSTRY	
	14. ASTRA INTERNASIONAL	111%
	15. GAJAH TUNGGAL	268%
	16. DELTA DUNIA PETROINDO	161%
5	CONSUMER GOODS INDUSTRY	
	17. INDOFOOD SUKSES MAKMUR	233%
	18. KALBE FARMA	76%
	19. UNILEVER INDONESIA	76%
6	PROPERTY, REAL ESTATE, & BUILDING CONSTRUCTION	
	20. KAWASAN INDUSTRI JABABEKA	24%
	21. SUMMARECON AGUNG	123%
	22. ADHI KARYA	550%
7	INFRASTRUCTURE, UTILITIES, & TRANSPORTATION	
	23. PERUSAHAAN GAS NEGARA	183%
	24. CITRA MARGA NUSAPHALA PERSADA	40%
	25. INDOSAT	128%
	26. TELEKOMUNIKASI INDONESIA	140%
	27. BERLIAN LAJU TANKER	294%
8	FINANCE	
9	TRADE, SERVICES, & INVESTMENT	
	28. UNITED TRACTORS	158%
	29. BAKRIE & BROTHERS	57%
	30. PALM ASIA CORPORA	19%

Sumber: Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) BEI.

Pada tahun 2006 tidak terdapat saham yang memiliki nilai DER diatas 900%. Dibanding dengan tahun sebelumnya, pada tahun 2006 terdapat sembilan saham dengan nilai $DER \leq 82\%$.

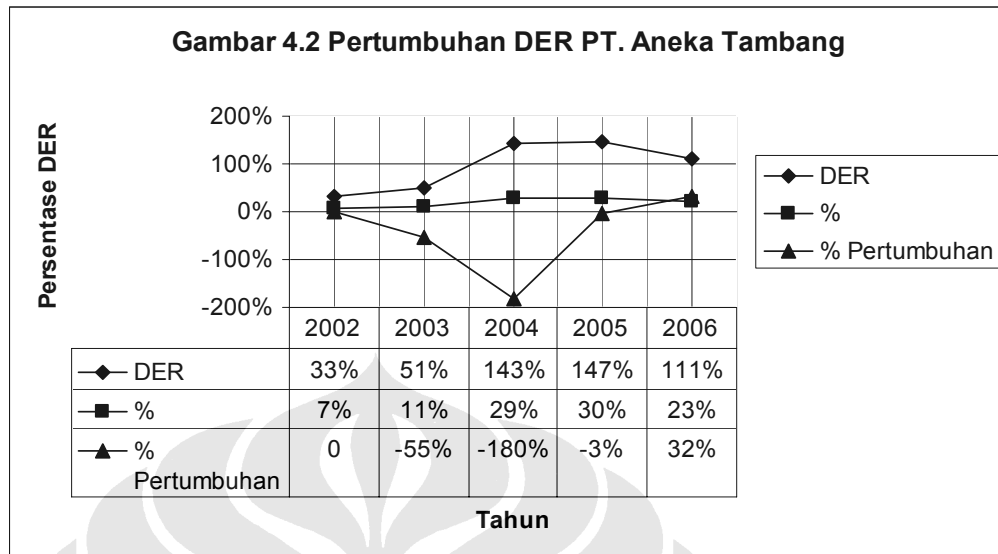
4.2.2 Klasifikasi berdasarkan grafik pertumbuhan DER.

Berikut diuraikan persentase pertumbuhan DER saham-saham yang konsisten terdaftar pada tahun 2002 sampai dengan tahun 2006 di JII.

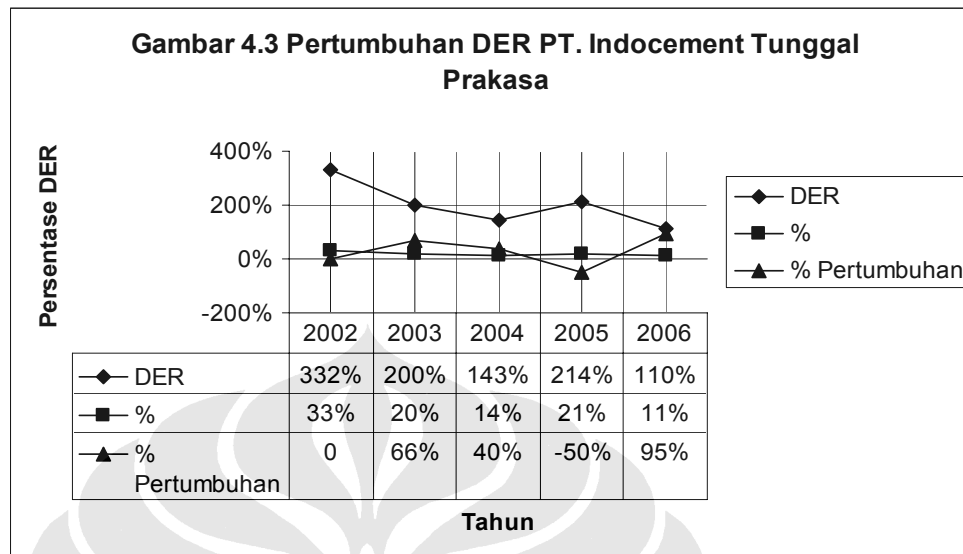


Sumber : Data diolah.

Dari grafik di atas terlihat bahwa DER PT. Astra Argo Lestari selama periode penelitian terus mengalami penurunan. Pada tahun 2002 DER PT. Astra Argo Lestari sebesar 130% dan mengalami penurunan di tahun 2003 sebesar 30% menjadi 100%. Pada tahun 2004 DER PT. Astra Argo Lestari kembali turun menjadi 88%, dan terus turun hingga pada tahun 2006 nilai DER PT. Astra Argo Lestari sebesar 19%. Dari grafik tersebut juga dapat terlihat pertumbuhan DER yang positif dengan nilai terbesar yakni pada tahun 2006 pertumbuhan DER PT. Astra Argo Lestari sebesar 216%.

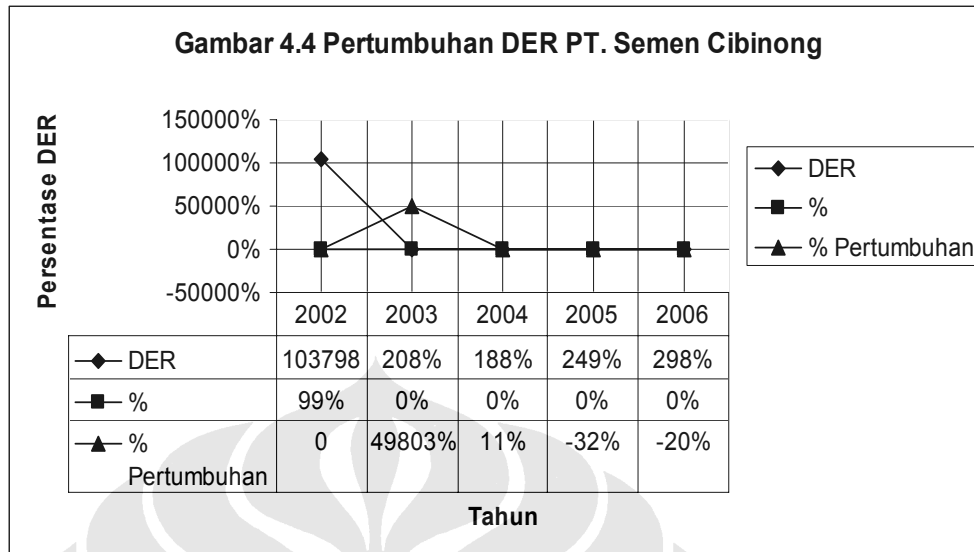


Dari grafik di atas terlihat fluktuasi DER PT. Aneka Tambang selama periode penelitian. Hal ini berarti DER perusahaan tersebut cenderung labil. Pada tahun 2002 DER PT. Aneka Tambang sebesar 33% dan terus naik hingga mencapai nilai terbesar di tahun 2005 yakni 147%. Kemudian pada tahun 2006 DER PT. Aneka Tambang kembali turun menjadi 111%. Persentase pertumbuhan DER PT. Aneka Tambang cenderung negatif selama periode penelitian, kecuali pada tahun 2006, pertumbuhan DER PT. Aneka Tambang sebesar 32%. Namun persentase DER terbaik selama periode penelitian adalah tetap pada tahun 2002, yakni sebesar 33%.



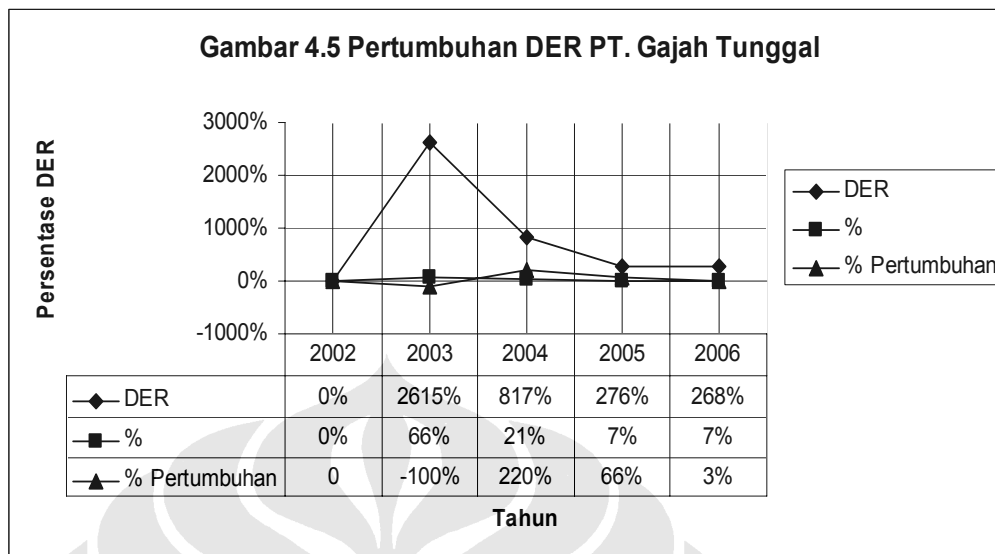
Sumber : Data diolah.

Dari Gambar 4.3, terlihat fluktuasi DER PT. Indocement Tunggal Prakasa, selama periode penelitian. Hal ini berarti DER perusahaan tersebut cenderung labil. Pada tahun 2002 DER PT. Indocement Tunggal Prakasa ada pada 332%, kemudian turun terus hingga 143% pada tahun 2004. Kemudian naik hingga mencapai nilai 214% di tahun 2005. Pada tahun 2006 DER PT. Indocement Tunggal Prakasa kembali turun dan mencapai nilai 87%. Persentase pertumbuhan DER PT. Indocement Tunggal Prakasa selama periode penelitian memiliki angka negatif pada tahun 2005 yakni sebesar 50% dengan persentase DER sebesar 214%. Namun pada tahun berikutnya, pertumbuhan DER PT. Indocement Tunggal Prakasa kembali positif, yakni sebesar 95%, dengan persentase DER terbaik selama periode penelitian, yakni sebesar 110%



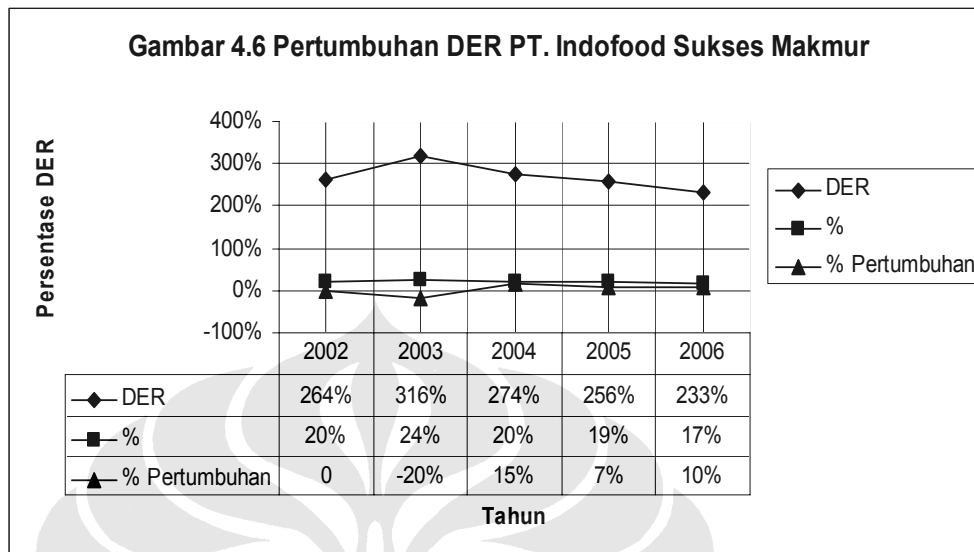
Sumber : Data diolah.

Berdasarkan grafik pertumbuhan DER PT. Semen Cibinong di atas dapat dilihat bahwa pada tahun 2002, PT. Semen Cibinong memiliki nilai 103798%. Untuk tahun 2003 hingga tahun 2006, DER PT. Semen Cibinong mengalami fluktuasi, namun nilai DER terbaik PT. Semen Cibinong selama periode penelitian adalah sebesar 188% yakni pada tahun 2004. Persentase pertumbuhan DER PT. Semen Cibinong cenderung positif pada awal periode penelitian, yakni sebesar 49803% pada tahun 2003 dan sebesar 11% pada tahun 2004. Namun pada tahun 2005 dan tahun 2006, pertumbuhan DER PT. Semen Cibinong memiliki persentase negatif yakni sebesar 32% pada tahun 2005 dan 20% pada tahun 2006.



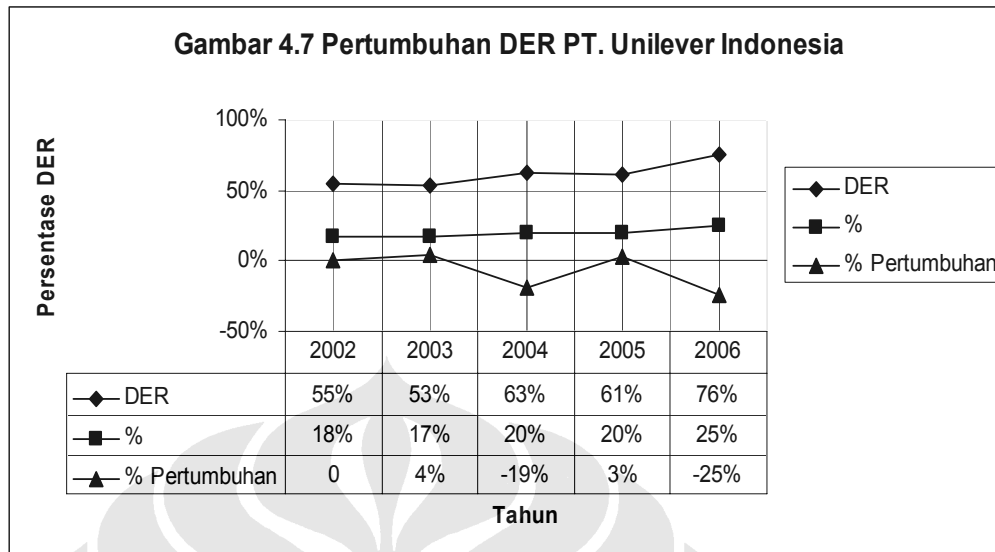
Sumber : Data diolah.

Berdasarkan Gambar 4.5, dapat dilihat nilai DER PT. Gajah Tunggal selama periode penelitian, memiliki nilai terbaik pada tahun 2006, yakni sebesar 268%. Sedangkan nilai terburuknya ada pada tahun 2003, yakni sebesar 2615%. Pada tahun 2002, tidak diperoleh data DER PT. Gajah Tunggal. Untuk persentase pertumbuhan DER PT. Gajah Tunggal cenderung membaik. Nilai negatif pertumbuhan hanya ditemukan pada tahun 2003, yakni sebesar 100%. Namun untuk tahun 2004 hingga tahun 2006, persentase pertumbuhannya selalu positif. Pada tahun 2004 pertumbuhan DER PT. Gajah Tunggal adalah sebesar 220%, kemudian pada tahun 2005 sebesar 66%, dan pada tahun 2006 sebesar 3%.



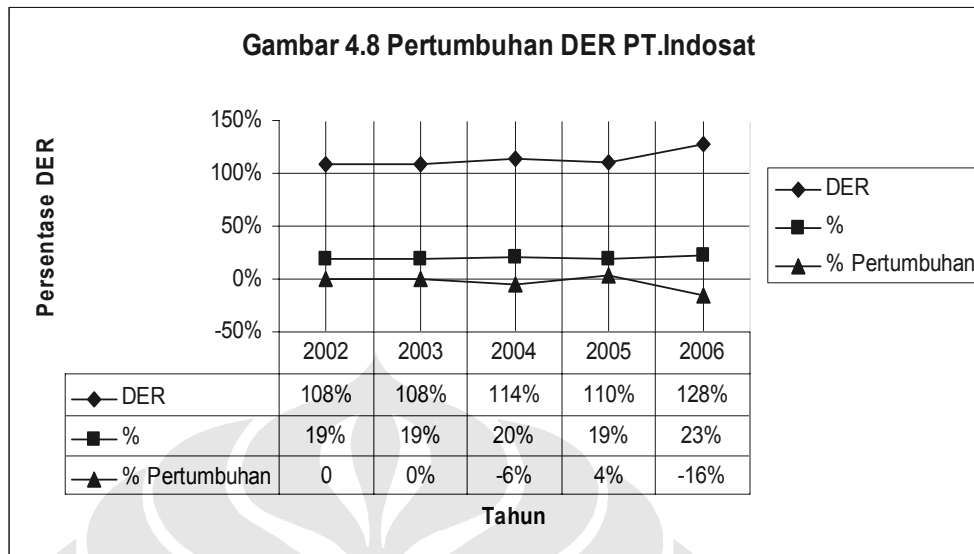
Sumber : Data diolah.

Berdasarkan Gambar 4.6, dapat dilihat nilai DER PT. Indofood Sukses Makmur selama periode penelitian, memiliki nilai terbaik pada tahun 2006, yakni sebesar 233%. Sedangkan nilai terburuknya ada pada tahun 2003, yakni sebesar 316%. Grafik pertumbuhan DER PT. Indofood Sukses Makmur serupa dengan Grafik pertumbuhan DER PT Gajah Tunggal. Persentase pertumbuhan DER nya cenderung sama yakni memiliki nilai negatif pada tahun 2003 dan memiliki nilai positif untuk tahun-tahun selanjutnya, yakni sebesar 15% pada tahun 2004, 7% pada tahun 2005, dan 10% pada tahun 2006.



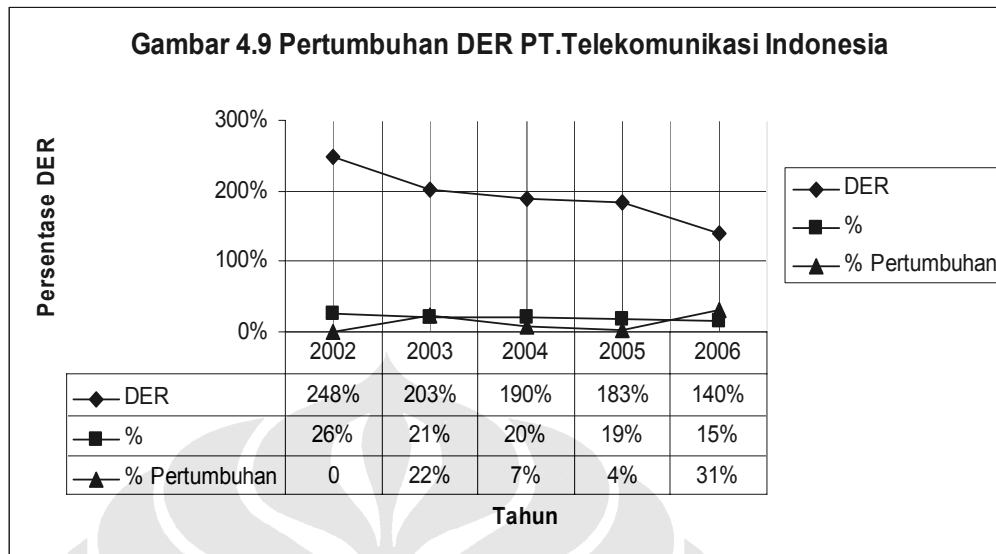
Sumber : Data diolah.

Berdasarkan Gambar 4.7, dapat dilihat nilai DER PT. Unilever Indonesia selama periode penelitian, justru semakin memburuk dari tahun ke tahunnya, hingga pada tahun 2006 memiliki nilai 76%, sedangkan bila dibandingkan dengan tahun 2002 nilai DERnya sebesar 55%. Persentase pertumbuhan DER PT. Unilever Indonesia cenderung fluktuatif, dengan besaran positif dan negatif. Pada tahun 2003 pertumbuhannya positif, yakni sebesar 4%. Tahun 2004 mengalami pertumbuhan negatif sebesar 19%, tahun selanjutnya pertumbuhan DERnya kembali positif sebesar 3%. Sedangkan pada tahun 2006, pertumbuhan DERnya kembali negatif sebesar 25%.



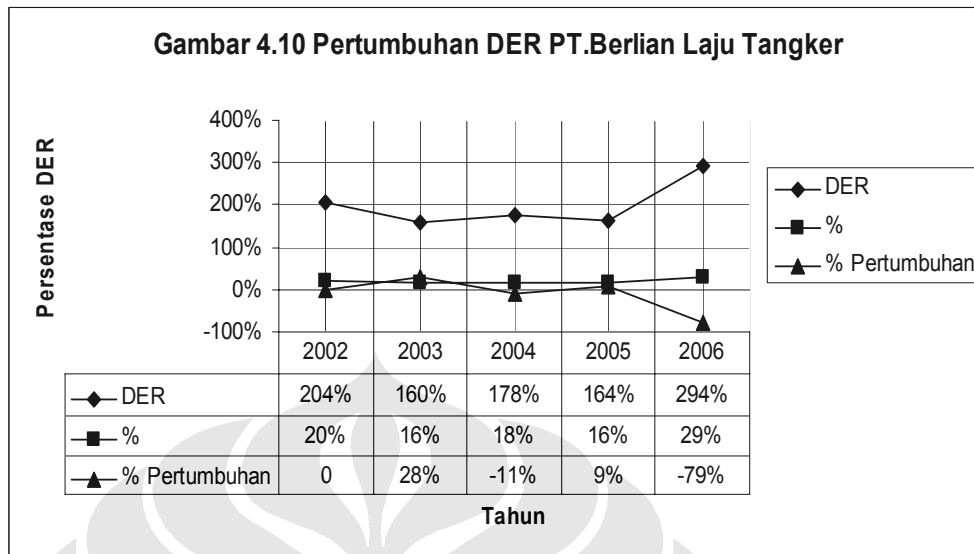
Sumber : Data diolah.

Berdasarkan Gambar 4.8, dapat dilihat nilai DER PT. Indosat selama periode penelitian, memiliki nilai terbaik pada tahun 2002 dan 2003 dengan nilai yang sama, yakni sebesar 108%, ini berarti besar pertumbuhannya adalah 0. Untuk tahun 2004 hingga tahun 2006, pertumbuhan DER-nya cenderung negatif, kecuali pada tahun 2005 pertumbuhan DER-nya positif sebesar 4%. Pada tahun 2006 persentase pertumbuhan DER PT. Indosat negatif sebesar 16%, hingga nilai DER PT. Indosat terburuk pada periode penelitian adalah pada tahun 2006, yakni sebesar 128%.



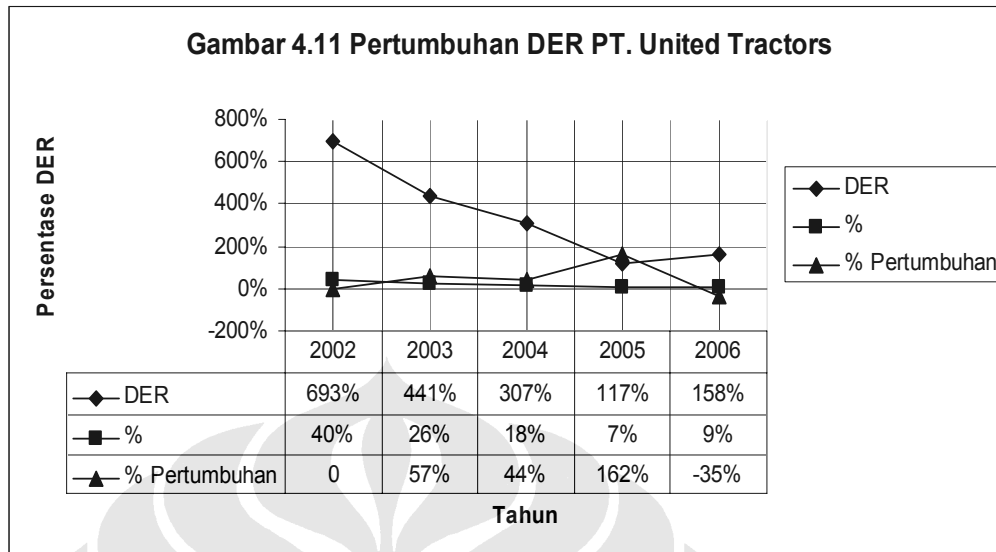
Sumber : Data diolah.

Berdasarkan Gambar 4.9, dapat dilihat nilai DER PT. Telekomunikasi Indonesia selama periode penelitian, memiliki nilai terbaik pada tahun 2006, yakni sebesar 140%. Sedangkan nilai terburuknya ada pada tahun 2002, yakni sebesar 248%. Selama periode penelitian tersebut, nilai DER PT. Telekomunikasi Indonesia stabil membaik. Persentase pertumbuhan DER PT. Telekomunikasi Indonesia selama periode penelitian selalu positif, dengan pertumbuhan terbesar pada tahun 2006, yakni sebesar 31%.



Sumber : Data diolah.

Berdasarkan Gambar 4.10, dapat dilihat nilai DER PT. Berlian Laju Tangker selama periode penelitian, memiliki nilai terbaik pada tahun 2003, yakni sebesar 160%. Sedangkan nilai terburuknya ada pada tahun 2006, yakni sebesar 294%. Nilai DER berikut perumbuhannya cenderung fluktuatif. Pada tahun 2003 pertumbuhan DER PT. Berlian Laju Tangker, positif, yakni sebesar 28%, namun pada tahun selanjutnya pertumbuhan DER PT. Berlian Laju Tangker negatif, sebesar 11%. Berulang di tahun selanjutnya, yakni positif pada tahun 2005 sebesar 9%. Pada tahun 2006, pertumbuhan DER PT. Berlian Laju Tangker kembali negatif sebesar 79%.



Sumber : Data diolah.

Berdasarkan Gambar 4.11, dapat dilihat nilai DER PT. United Tractors selama periode penelitian, memiliki nilai terbaik pada tahun 2005, yakni sebesar 117%. Sedangkan nilai terburuknya ada pada tahun 2002, yakni sebesar 693%. Persentase pertumbuhan DER PT. United Tractors selama periode penelitian cenderung fluktuatif, yakni sebesar 57% pada tahun 2003, kemudian pada tahun 2004 pertumbuhan DER PT. United Tractors sebesar 44%. Pada tahun 2005 pertumbuhan DER PT. United Tractors sebesar 162%, dan mengalami nilai negatif pada tahun 2006, yakni sebesar 35%.

4.3 Analisis Statistik

4.3.1 Uji Validitas dan Reliabilitas Instrumen Penelitian

Untuk menguji kuisisioner sebagai instrumen penelitian, maka digunakan uji validitas dan reliabilitas. Suatu instrumen dalam penelitian dikatakan valid apabila mampu mengukur dan mengungkapkan data dari variabel-variabel yang diteliti secara tetap. Uji ini dilakukan dengan menggunakan korelasi *product moment*, dengan kriteria pengujian yang digunakan adalah suatu instrumen dikatakan valid jika nilai $r > 0,361$ dengan derajat signifikansi sebesar 5%.

Hasil dari uji reliabilitas digunakan untuk mengetahui apakah instrumen penelitian yang dipakai dapat digunakan berkali-kali pada waktu yang berbeda. Uji reliabilitas ini menggunakan formula koefisien *alpha cronbach*, dengan kriteria pengujian adalah suatu instrumen dikatakan reliabel jika mempunyai nilai koefisien *alpha cronbach* lebih besar dari 0,60.

1. Uji validitas

a) Uji Validitas variabel Terdaftar di JII

Dari 6 butir pernyataan yang diuji, kesemuanya dinyatakan valid. Karena pernyataan-pernyataan tersebut memiliki r hitung lebih tinggi dari r tabel, pada taraf signifikansi 5% yaitu 0,361. Rangkuman hasil uji validitas variabel ini dapat dilihat pada Tabel 4.6 berikut :

Tabel 4.6 Hasil Uji Validitas Variabel Terdaftar di JII

No. Butir	Pernyataan	Nilai	Keterangan
1	Terdaftar sebagai emiten JII adalah penting bagi perusahaan saya	0,828	Sahih
2	Terdaftar sebagai emiten JII bermanfaat bagi perusahaan saya	0,789	Sahih
3	Terdaftar sebagai emiten JII diperlukan oleh perusahaan saya	0,559	Sahih
4	Perlu ada pemberitahuan secara resmi dari pengelola JII bahwa perusahaan terdaftar sebagai emiten JII.	0,789	Sahih
5	Perusahaan saya bersedia menyerahkan data-data perusahaan kepada pengelola JII sebagai syarat untuk menjadi emiten JII.	0,754	Sahih
6	Perusahaan saya bersedia menyerahkan sumbangan kepada pengelola sebagai syarat untuk menjadi emiten JII.	0,848	Sahih

Sumber : Data Primer diolah.

b) Uji validitas variabel *Trust*

Dari 4 butir pernyataan yang diuji kesemuanya dinyatakan valid. Karena pernyataan tersebut memiliki r hitung lebih tinggi dari r tabel pada taraf signifikansi 5% yaitu 0,361. Rangkuman hasil uji validitas variabel ini dapat dilihat pada Tabel 4.7 berikut:

Tabel 4.7 Hasil Uji Validitas Variabel *Trust*

No. Butir	Pernyataan	Nilai	Keterangan
1	JII dapat dipercaya (kriteria sahamnya sesuai dengan persyaratan).	0,702	Sahih
2	JII mempunyai integritas yang tinggi (kualitas saham JII terjaga).	0,721	Sahih
3	Keberadaan JII sangat dibutuhkan oleh emiten.	0,708	Sahih
4	Pengelola JII tanggap terhadap kebutuhan emiten.	0,704	Sahih

Sumber : Data Primer diolah.

c) Uji validitas variabel Tingkat Kepuasan

Universitas Indonesia

Dari 5 butir pernyataan yang diuji kesemuanya dinyatakan valid. Karena pernyataan tersebut memiliki r hitung lebih tinggi dari r tabel pada taraf signifikansi 5 % yaitu 0,361. Rangkuman hasil uji validitas variabel ini dapat dilihat pada Tabel 4.8 berikut:

Tabel 4.8 Hasil Uji Validitas Variabel Tingkat Kepuasan

No. Butir	Pernyataan	Nilai	Keterangan
1	Perusahaan saya merasa puas dengan terdaftar dalam JII	0,818	Sahih
2	Perusahaan saya merasa puas dengan terdaftar dalam JII	0,709	Sahih
3	Perusahaan saya telah melakukan hal yang benar ketika masuk JII	0,851	Sahih
4	Perusahaan saya merasa senang ketika masuk JII	0,815	Sahih
5	Perusahaan saya merasa nyaman terdaftar dalam JII.	0,821	Sahih

Sumber : Data Primer diolah.

d) Uji validitas variabel Dampak/Manfaat

Dari 8 butir pernyataan yang diuji hampir kesemuanya dinyatakan valid. Karena pernyataan tersebut memiliki r hitung lebih tinggi dari r tabel pada taraf signifikansi 5 % yaitu 0,361. Rangkuman hasil uji validitas variabel ini dapat dilihat pada Tabel 4.9 berikut:

Tabel 4.9 Hasil Uji Validitas Variabel Manfaat

No. Butir	Pernyataan	Nilai	Keterangan
1	Terdaftar pada JII berdampak positif terhadap akses perusahaan untuk memperoleh dana (jumlah dana yang dihimpun besar)	0,782	Sahih
2	Terdaftar pada JII berdampak positif terhadap kesehatan keuangan perusahaan (ketergantungan terhadap bank menjadi kecil)	0,921	Sahih
3	Terdaftar pada JII berdampak jangka waktu penggunaan dana tidak terbatas	0,310	Tidak Sahih
4	Terdaftar pada JII berdampak positif terhadap citra perusahaan (solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan)	0,929	Sahih
5	Terdaftar pada JII berdampak positif terhadap kualitas manajemen	0,859	Sahih
6	Terdaftar pada JII berdampak positif terhadap hubungan dengan investor	0,782	Sahih
7	Terdaftar pada JII berdampak positif terhadap kepercayaan konsumen	0,921	Sahih
8	Terdaftar pada JII berdampak positif terhadap publisitas produk	0,929	Sahih

Sumber : Data Primer diolah.

2. Uji Reliabilitas

Reliabilitas adalah indeks yang menunjukkan sejauh mana suatu alat pengukur dapat dipercaya atau dapat diandalkan atau menunjukkan konsistensi suatu alat pengukur di dalam mengukur gejala yang sama (Singarimbun, 1995:140). Hasil pengujian reliabilitas untuk keseluruhan variabel dapat dilihat pada tabel 4.10 sebagai berikut:

Tabel 4.10 Hasil Uji Reliabilitas

No.	Variabel	Nilai	Kesimpulan
1.	Terdaftar di JII	0,683	Andal/reliabel
2.	Trust	0,630	Andal/reliabel
3	Tingkat Kepuasan	0,901	Andal/reliabel
4	Dampak	0,921	Andal/reliabel

Sumber : Data Primer diolah.

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa nilai *alpha cronbach* seluruh variabel lebih besar dari 60% sehingga seluruh variabel dalam instrumen penelitian ini dinyatakan reliabel dan dapat digunakan untuk analisis data selanjutnya.

4.3.2 Analisis Statistik Deskriptif

Setelah semua kuisisioner yang diedarkan terkumpul secara lengkap, kuisisioner ini kemudian diperiksa satu per satu untuk menilai kelayakan, kemudian masing-masing kuisisioner dianalisis dan diberi skor sesuai dengan jawaban responden. Dalam penelitian ini semua kuisisioner yang diedarkan dapat dikumpulkan secara lengkap, dan tidak ada satu lembar pun yang memiliki jawaban yang meragukan. Dengan demikian, semua kuisisioner (30 kuisisioner) dianggap *valid* dan layak untuk dianalisis.

Kuisisioner ini kemudian diberi skor sesuai dengan jawaban responden dan dijumlahkan. Hasil rekapitulasi ini selanjutnya dihitung dengan menggunakan alat bantu komputer. Program yang digunakan untuk menganalisis data adalah program serial Statistik *SPSS 15.00 for Windows* Tahun 2006.

1. Deskripsi data *Terdaftar di JII*

Dari hasil penghitungan distribusi jawaban responden yang terkumpul, dan setelah distribusi jawaban tersebut di *tallies* guna mengelompokkan

jawaban responden, selanjutnya data dideskripsikan dalam distribusi jawaban. Distribusi jawaban variabel terdaftar di JII adalah sebagaimana tersebut pada Tabel 4.11.

Tabel 4.11 Tabulasi jawaban terdaftar di JII

No	Pernyataan	SS	S	CS	KS	TS	STS
1.	Terdaftar sebagai emiten JII adalah penting bagi perusahaan saya	4	7	17	-	1	1
2.	Terdaftar sebagai emiten JII bermanfaat bagi perusahaan saya	-	3	22	3	2	-
3	Terdaftar sebagai emiten JII diperlukan oleh perusahaan saya	7	5	18	-	-	-
4	Perlu ada pemberitahuan secara resmi dari pengelola JII bahwa perusahaan terdaftar sebagai emiten JII.	-	2	22	3	2	-
5	Perusahaan saya bersedia menyerahkan data-data perusahaan kepada pengelola JII sebagai syarat untuk menjadi emiten JII.		5	21	2	-	2
6.	Perusahaan saya bersedia menyerahkan sumbangan kepada pengelola sebagai syarat untuk menjadi emiten JII.	-	8	20	1	-	1
Total persyaratan		11	30	120	9	5	4
		6,31%	16,97%	66,77%	5,5%	2,7%	2,2%

Sumber : Data Primer diolah.

Berdasarkan hasil pengujian analisis deskriptif item ke-1 dari variabel yang pertama yaitu terdaftar di JII (X_1), dengan distribusi jawaban untuk item ini tertinggi pada skor jawaban ke-3, yaitu sebanyak 56,67% yang artinya bahwa sebagian besar responden cukup setuju mengenai pentingnya terdaftar sebagai emiten JII.

Untuk item ke-2, yaitu mengenai manfaat terdaftar sebagai emiten JII memiliki distribusi frekuensi jawaban tertinggi pada skor jawaban ke-3 yang sebesar 73,33%. Artinya bahwa sebagian besar responden cukup

Universitas Indonesia

setuju mengenai manfaat yang diperoleh dengan terdaftar sebagai emiten JII. Item ke-3, yaitu mengenai keperluan suatu perusahaan untuk terdaftar sebagai emiten JII memiliki distribusi frekuensi jawaban tertinggi pada skor jawaban ke-3 yang sebanyak 60%. Artinya bahwa sebagian besar responden cukup setuju mengenai perlunya terdaftar sebagai emiten JII.

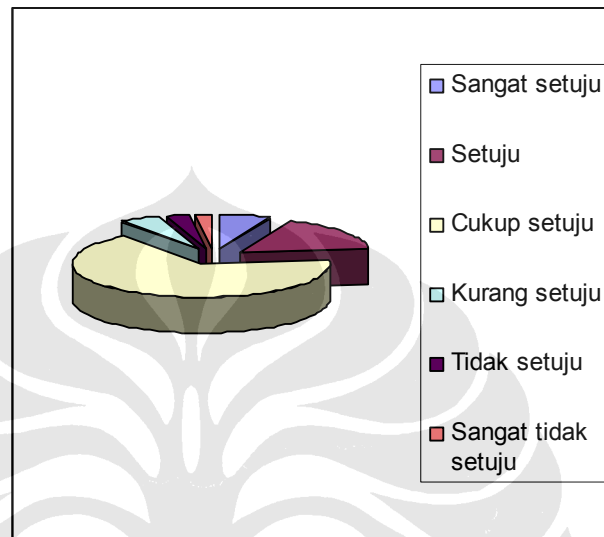
Selanjutnya untuk item ke-4, yaitu mengenai perlunya ada pemberitahuan secara resmi dari pengelola JII bahwa perusahaan terdaftar sebagai emiten JII, memiliki distribusi frekuensi jawaban tertinggi pada skor jawaban ke-3 yang sebesar 73,33%. Artinya bahwa sebagian besar responden cukup setuju mengenai perlunya ada pemberitahuan secara resmi dari pengelola JII bahwa perusahaan terdaftar sebagai emiten JII.

Item ke-5, yaitu mengenai kesediaan perusahaan menyerahkan data-datanya kepada pengelola JII sebagai syarat untuk menjadi emiten JII, memiliki distribusi frekuensi jawaban tertinggi pada skor jawaban ke-3 yang sebesar 70%. Artinya bahwa sebagian besar responden cukup setuju mengenai kesediaan untuk menyerahkan data-data perusahaan kepada pengelola JII sebagai syarat untuk menjadi emiten JII.

Untuk item terakhir, yaitu item ke-6 adalah kesediaan perusahaan untuk menyerahkan sumbangan kepada pengelola sebagai syarat untuk menjadi emiten JII, memiliki distribusi frekuensi jawaban tertinggi pada skor jawaban ke-3 yang sebesar 66,67%. Artinya bahwa sebagian besar responden cukup setuju mengenai kesediaan untuk menyerahkan sumbangan kepada pengelola sebagai syarat untuk menjadi emiten JII.

Berdasarkan distribusi jawaban tentang terdaftar di JII tersebut secara keseluruhan disimpulkan bahwa :

- 6,31 % responden menjawab sangat setuju
- 16,97% responden menjawab setuju
- 66,77 % responden menjawab cukup setuju
- 5,5 % menjawab Kurang Setuju
- 2,7 % menjawab Tidak Setuju
- 2,2 % menjawab sangat tidak setuju

Gambar 4.12 Persentase jawaban terdaftar di JII

Sumber : Data Primer diolah.

2. Deskripsi data *Trust*

Dari hasil penghitungan distribusi jawaban responden yang terkumpul, dan setelah distribusi jawaban tersebut di *tallies* guna mengelompokkan jawaban responden, selanjutnya data dideskripsikan dalam distribusi jawaban. Distribusi jawaban variable trust adalah sebagaimana tersebut pada Tabel 4.12.

Tabel 4.12 Tabulasi jawaban *trust*

No	Pernyataan	SS	S	CS	KS	TS	STS
1.	JII dapat dipercaya (kriteria sahamnya sesuai dengan persyaratan).	1	7	22		-	--
2.	JII mempunyai integritas yang tinggi (kualitas saham JII terjaga).	4	2	20	3	1	-
3	Keberadaan JII sangat dibutuhkan oleh emiten.	-	13	16	1	-	-

4	Pengelola JII tanggap terhadap kebutuhan emiten.	1	2	25	2	-	-
Total persyaratan		6	24	83	6	1	-
		5%	20%	69,17%	5%	0,83%	-

Sumber : Data Primer diolah.

Berdasarkan hasil pengujian analisis deskriptif item ke-1 dari variabel yang kedua yaitu *Trust* (X_2), dengan distribusi jawaban untuk item ini tertinggi pada skor jawaban ke-3, yaitu sebanyak 73,33% yang artinya bahwa sebagian besar responden cukup setuju JII dapat dipercaya, maksudnya kriteria saham sesuai dengan persyaratan yang ditentukan.

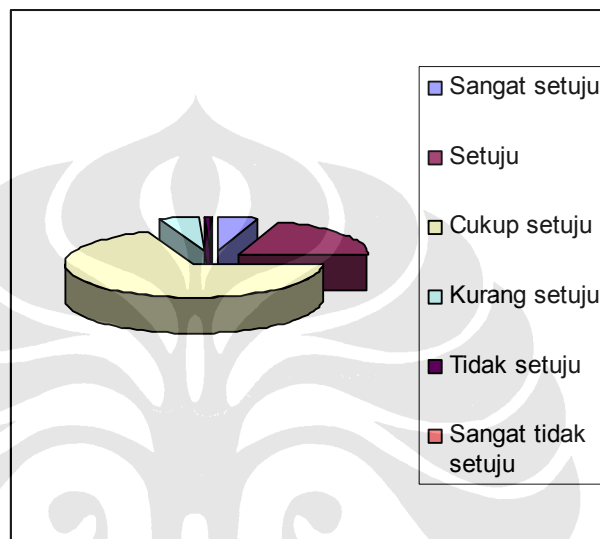
Untuk item ke-2, yaitu mengenai kualitas saham JII, frekuensi jawaban tertinggi pada skor jawaban ke-3 yaitu sebesar 66,67%. Artinya bahwa sebagian besar responden cukup setuju mengenai integritas kualitas saham JII. Item ke-3, yaitu mengenai keberadaan JII yang dibutuhkan oleh emiten, memiliki distribusi frekuensi jawaban tertinggi pada skor jawaban ke-3 yang sebanyak 53,33%. Artinya bahwa sebagian besar responden cukup setuju mengenai keberadaan JII yang dibutuhkan oleh emiten.

Selanjutnya untuk item ke-4, yaitu bahwa pengelola JII tanggap terhadap kebutuhan emiten, memiliki distribusi frekuensi jawaban tertinggi pada skor jawaban ke-3 yakni sebesar 83,33%. Artinya bahwa sebagian besar responden cukup setuju mengenai perlunya ada pemberitahuan secara resmi dari pengelola JII bahwa pengelola JII tanggap terhadap kebutuhan emiten.

Berdasarkan distribusi jawaban tentang *trust* tersebut secara keseluruhan disimpulkan bahwa :

- 5 % responden menjawab sangat setuju
- 20 % responden menjawab setuju
- 69,17 % responden menjawab cukup setuju
- 5 % menjawab Kurang Setuju
- 0,8 % menjawab Tidak Setuju
- 0% menjawab Sangat tidak setuju

Gambar 4.13 Persentase jawaban *trust*.



Sumber : Data Primer diolah.

Untuk dapat dikatakan bahwa suatu saham bisa dikategorikan tidak melanggar ketentuan syariah harus memenuhi dua syarat yaitu (1) Perusahaan tidak bertentangan dengan syariat Islam yang dimaksud dengan perusahaan yang tidak bertentangan dengan syariat Islam yaitu perusahaan dengan bidang usaha dan manajemen yang tidak bertentangan dengan syariat, serta memiliki produk yang halal. Perusahaan yang memproduksi minuman keras atau perusahaan keuangan konvensional tidak memenuhi kategori ini dan (2) Semua saham yang diterbitkan memiliki hak yang sama. Saham adalah bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan, maka peran setiap pemilik saham ditentukan dari jumlah lembar saham yang dimilikinya. Maka saham yang sesuai syariat adalah saham yang setiap pemiliknya memiliki hak yang proporsional dengan

jumlah lembar saham yang dimilikinya. Melihat kedua syarat tersebut, maka cukup setuju bahwa JII dapat dipercaya.

3. Deskripsi data Tingkat Kepuasan

Dari hasil penghitungan distribusi jawaban responden yang terkumpul, dan setelah distribusi jawaban tersebut di *tallies* guna mengelompokkan jawaban responden, selanjutnya data dideskripsikan dalam distribusi jawaban. Distribusi jawaban variabel Tingkat Kepuasan adalah sebagaimana tersebut pada Tabel 4.13.

Tabel 4.13 Tabulasi jawaban Tingkat Kepuasan

No	Pernyataan	SS	S	CS	KS	TS	STS
1.	Perusahaan saya merasa puas dengan terdaftar dalam JII	2	9	18	1	-	-
2.	Pilihan perusahaan saya untuk masuk JII adalah pilihan yang bijaksana	2	7	19	2	-	-
3	Perusahaan saya telah melakukan hal yang benar ketika masuk JII	2	13	12	2	1	-
4	Perusahaan saya merasa senang ketika masuk JII	2	11	15	1	1	-
5	Perusahaan saya merasa nyaman terdaftar dalam JII.	2	10	16	1	1	-
Total persyaratan		10	50	80	7	4	-
		6,57%	32,33%	52,23%	5,4%	3,67%	

Sumber : Data Primer diolah.

Berdasarkan hasil pengujian analisis deskriptif item ke-1 dari variabel yang ketiga yaitu Tingkat Kepuasan (X_3), dengan distribusi jawaban untuk item ini tertinggi pada skor jawaban ke-3, yaitu sebanyak 60%, yang artinya bahwa sebagian besar responden cukup setuju bahwa perusahaan merasa puas terdaftar sebagai emiten JII.

Untuk item ke-2, yaitu bahwa pilihan perusahaan untuk masuk JII adalah pilihan yang bijaksana, memiliki distribusi frekuensi jawaban

tertinggi pada skor jawaban ke-3 yang sebesar 63,33%. Artinya bahwa sebagian besar responden cukup setuju bahwa pilihan perusahaan untuk masuk JII adalah pilihan yang bijaksana. Item ke-3, yaitu bahwa perusahaan telah melakukan hal yang benar ketika masuk JII, memiliki distribusi frekuensi jawaban tertinggi pada skor jawaban ke-2 yakni sebesar 43,33%. Artinya bahwa sebagian besar responden cukup setuju bahwa perusahaan telah melakukan hal yang benar ketika masuk JII.

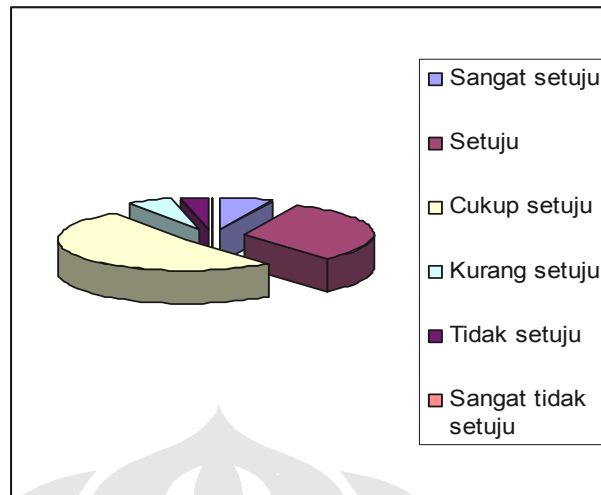
Selanjutnya untuk item ke-4, yaitu bahwa perusahaan merasa senang ketika masuk JII, memiliki distribusi frekuensi jawaban tertinggi pada skor jawaban ke-3 yaitu sebesar 50%. Artinya bahwa sebagian besar responden cukup setuju bahwa perusahaan merasa senang ketika masuk JII.

Item ke-5, yaitu bahwa perusahaan merasa nyaman terdaftar dalam JII, memiliki distribusi frekuensi jawaban tertinggi pada skor jawaban ke-3 yang sebesar 53,33%. Artinya bahwa sebagian besar responden cukup setuju bahwa perusahaan merasa nyaman terdaftar dalam JII.

Berdasarkan distribusi jawaban tentang kepuasan tersebut secara keseluruhan disimpulkan bahwa :

- 6,57 % responden menjawab sangat setuju
- 32,33 % responden menjawab setuju
- 52,23 % responden menjawab cukup setuju
- 5,4 % menjawab Kurang Setuju
- 3,67% menjawab Tidak Setuju
- 0% menjawab Sangat tidak setuju

Gambar 4.14 Persentase jawaban tingkat kepuasan



Sumber : Data Primer diolah.

Hal ini sesuai dengan pendapat Hamzah (2005), bahwa dengan terdaftarnya perusahaan di JII paling tidak perusahaan dinilai telah memenuhi penyaringan syariah dan kriteria untuk indeks. Penyaringan secara syariah yang difatwakan oleh Dewan Syariah Nasional No. 20 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah. Kriteria untuk indeks adalah Kapitalisasi pasar (*market capitalization*) dari saham dimana JII menggunakan kapitalisasi pasar harian rata-rata selama satu tahun. Perdagangan saham di bursa, JII menggunakan rata-rata harian perdagangan reguler saham di bursa selama satu tahun Hal ini disebabkan JII ini hanya menampung 30 saham terbaik yang sudah sesuai syariah. Dengan kriteria tersebut, apabila perusahaan terdaftar di JII, akan memberikan kepuasan kepada perusahaan tersebut.

Berdasarkan Kotler dalam Rangkuti (2002: 23), kepuasan pelanggan adalah perasaan senang atau kecewa seseorang sebagai hasil dari perbandingan antara prestasi atau produk yang dirasakan dan yang diharapkannya. Pada dasarnya pengertian kepuasan pelanggan mencakup perbedaan antara tingkat kepentingan dan kinerja atau hasil yang dirasakan. Engel dan Pawitra dalam Rangkuti (2006: 24), mengatakan bahwa pengertian tersebut dapat diterapkan dalam penilaian kepuasan atau ketidakpuasan terhadap satu perusahaan tertentu karena keduanya berkaitan erat dengan konsep kepuasan pelanggan.

Universitas Indonesia

4. Deskripsi data Dampak/Manfaat

Dari hasil penghitungan distribusi jawaban responden yang terkumpul, dan setelah distribusi jawaban tersebut di *tallies* guna mengelompokkan jawaban responden, selanjutnya data dideskripsikan dalam distribusi jawaban. Distribusi jawaban variabel dampak/manfaat adalah sebagaimana tersebut pada Tabel 4.14.

Tabel 4.14 Tabulasi jawaban Manfaat

No	Pernyataan	SS	S	CS	KS	TS	STS
1.	Terdaftar pada JII berdampak positif terhadap akses perusahaan untuk memperoleh dana (jumlah dana yang dihimpun besar)	2	1	25	2	-	-
2.	Terdaftar pada JII berdampak positif terhadap kesehatan keuangan perusahaan (ketergantungan terhadap bank menjadi kecil)	3	3	20	4	-	-
3	Terdaftar pada JII berdampak jangka waktu penggunaan dana tidak terbatas	2	2	20	6	-	-
4	Terdaftar pada JII berdampak positif terhadap citra perusahaan (solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan)	2	1	7	18	-	1
5	Terdaftar pada JII berdampak positif terhadap kualitas manajemen	1	4	20	5	-	-
6.	Terdaftar pada JII berdampak positif terhadap hubungan dengan	2	1	25	2	-	-

	investor						
7	Terdaftar pada JII berdampak positif terhadap kepercayaan konsumen	3	3	20	4	-	-
8	Terdaftar pada JII berdampak positif terhadap publisitas produk	3	1	17	8	-	1
Total persyaratan		18	16	154	49	-	2
		6,31%	6,67%	65,17%	21,02%	-	0,83%

Sumber : Data Primer diolah.

Berdasarkan hasil pengujian analisis deskriptif item ke-1 dari variabel yang keempat atau yang terakhir yaitu dampak terdaftar di JII bagi emiten (X_4), dengan distribusi jawaban untuk item ini tertinggi pada skor jawaban ke-3, yaitu sebanyak 83,33% yang artinya bahwa sebagian besar responden cukup setuju bahwa terdaftar pada JII berdampak positif terhadap akses perusahaan untuk memperoleh dana.

Untuk item ke-2, yaitu bahwa terdaftar pada JII berdampak positif terhadap kesehatan keuangan perusahaan, memiliki distribusi frekuensi jawaban tertinggi pada skor jawaban ke-3 yakni sebesar 66,67%. Artinya bahwa terdaftar pada JII berdampak positif terhadap kesehatan keuangan perusahaan. Item ke-3, yaitu bahwa terdaftar pada JII berdampak jangka waktu penggunaan dana tidak terbatas, memiliki distribusi frekuensi jawaban tertinggi pada skor jawaban ke-3 yang sebanyak 66,67%. Artinya bahwa terdaftar pada JII berdampak jangka waktu penggunaan dana tidak terbatas.

Selanjutnya untuk item ke-4, yaitu bahwa terdaftar pada JII berdampak positif terhadap citra perusahaan, memiliki distribusi frekuensi jawaban tertinggi pada skor jawaban ke-4 yang sebesar 60%. Artinya bahwa sebagian besar responden cukup setuju bahwa terdaftar pada JII berdampak positif terhadap citra perusahaan.

Item ke-5, yaitu bahwa terdaftar pada JII berdampak positif terhadap kualitas manajemen, memiliki distribusi frekuensi jawaban tertinggi pada skor jawaban ke-3 yang sebesar 66,67%. Artinya sebagian

Universitas Indonesia

besar responden cukup setuju bahwa terdaftar pada JII berdampak positif terhadap kualitas manajemen.

Untuk item ke-6 adalah bahwa terdaftar pada JII berdampak positif terhadap hubungan dengan investor, memiliki distribusi frekuensi jawaban tertinggi pada skor jawaban ke-3 yang sebesar 83,33%. Artinya bahwa sebagian besar responden cukup setuju bahwa terdaftar pada JII berdampak positif terhadap hubungan dengan investor.

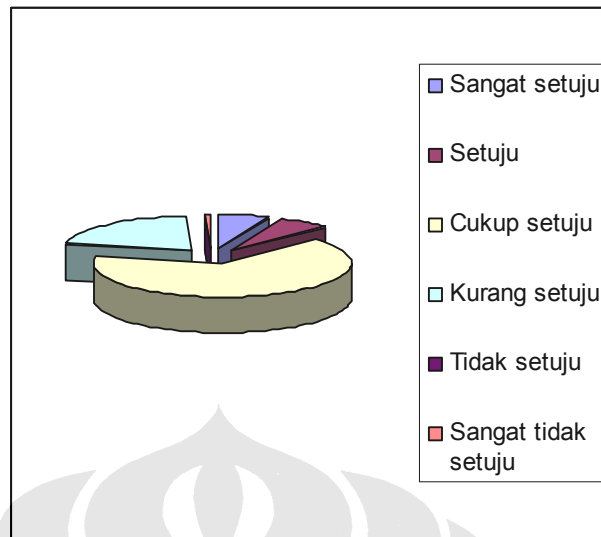
Item ke-7 adalah bahwa terdaftar pada JII berdampak positif terhadap kepercayaan konsumen, memiliki distribusi frekuensi jawaban tertinggi pada skor jawaban ke-3 yang sebesar 66,67%. Artinya bahwa sebagian besar responden cukup setuju bahwa terdaftar pada JII berdampak positif terhadap kepercayaan konsumen.

Item ke-8 adalah bahwa terdaftar pada JII berdampak positif terhadap publisitas produk, memiliki distribusi frekuensi jawaban tertinggi pada skor jawaban ke-3 yang sebesar 56,67%. Artinya bahwa terdaftar pada JII berdampak positif terhadap publisitas produk.

Berdasarkan distribusi jawaban tentang Manfaat tersebut secara keseluruhan disimpulkan bahwa :

- 6,31 % responden menjawab sangat setuju
- 6,67 % responden menjawab setuju
- 65,17 % responden menjawab cukup setuju
- 21,02 % menjawab Kurang Setuju
- 0% menjawab Tidak setuju
- 0,83 % menjawab Sangat Tidak Setuju

Gambar 4.15 Persentase jawaban Manfaat



Sumber : Data Primer diolah.

Berdasarkan respon terhadap pertanyaan berkaitan dengan dampak/manfaat, sebagaimana responden berpendapat bahwa terdaftar di JII berdampak positif pada kinerja perusahaan. Perusahaan yang terdaftar di JII berarti lolos dari seleksi antara lain (1) merupakan kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar); (2) memiliki laporan keuangan tahunan atau tengah tahun terakhir yang memiliki rasio Kewajiban terhadap Aktiva maksimal sebesar 90%; (3) berada diantara 60 saham dari susunan saham diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir. Dan (4) berada diantara 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir. Bila lolos dari urutan seleksi tersebut, maka mencerminkan kinerja perusahaan yang bagus.

4.4 Pengujian Hipotesis

Pengujian Hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. **Tingkat kepuasan emiten karena terdaftar pada JII.**

Hipotesis yang diajukan adalah :

Universitas Indonesia

H_0 : Tingkat kepuasan emiten rendah atas terdaftarnya sahamnya pada JII.

H_1 : Tingkat kepuasan emiten tinggi atas terdaftarnya sahamnya pada JII.

Berdasarkan data yang terkumpul dari responden maka Kekuatan hubungan antara terdaftarnya sahamnya pada JII dengan Tingkat kepuasan emiten ditunjukkan oleh koefisien korelasi Sperman Rho. Rumus yang digunakan untuk menghitungnya adalah sebagai berikut :

$$r_s = 1 - \frac{6 \sum d_i^2}{n(n^2 - 1)}$$

Hasil perhitungan diperoleh angka sebagai berikut :

Tabel 4.15 Rangkuman Hubungan terdaftarnya sahamnya pada JII dengan Tingkat kepuasan emiten

Correlations

			TERDAFTAR DI JII	TINGKAT KEPUASAN
Spearman's rho	TERDAFTAR DI JII	Correlation	1.000	.669(**)
		Coefficient		
		Sig. (2-tailed)	.	.000
		N	30	30
TINGKAT KEPUASAN	TINGKAT KEPUASAN	Correlation	.669(**)	1.000
		Coefficient		
		Sig. (2-tailed)	.000	.
		N	30	30

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Sumber : Data Primer diolah.

Dari hasil perhitungan dengan bantuan komputer dengan program SPSS, diperoleh angka korelasi sebesar 0,669 Berdasarkan pendapat Sugiyono (1994), angka tersebut termasuk kategori kuat

Selanjutnya uji keberartian koefisien korelasi dilakukan dengan dengan pembuktian dilakukan dengan membandingkan signifikansi nilai r_{hitung} dengan 0,05. Jika signifikansi r_{hitung} lebih besar daripada 0,05, maka tidak terdapat pengaruh variabel terdaftarnya sahamnya pada JII dengan Tingkat kepuasan emiten. Sebaliknya, jika signifikansi r_{hitung} lebih kecil daripada 0,05 berarti terdapat pengaruh variabel terdaftarnya sahamnya pada JII dengan Tingkat kepuasan emiten.

Tabel 4.16 Rangkuman Hubungan terdaftarnya saham pada JII dengan Tingkat kepuasan emiten

Korelasi	r	Nilai signifikansi
r_{yx}	0,669(**)	0,000

Sumber : Data Primer diolah.

Keterangan:

** = Korelasi sangat signifikan pada tingkat kepercayaan 0,01

r_{y1} = Koefisien korelasi antara terdaftarnya sahamnya pada JII dengan Tingkat kepuasan emiten

Karena nilai signifikansi $r_{hitung} < 0,05$ maka H_0 ditolak yang berarti variabel terdaftarnya sahamnya pada JII berhubungan signifikan dengan tingkat kepuasan emiten, yang berarti emiten merasa puas sahamnya terdaftar pada JII. Kepuasan emiten ditunjang oleh dampak positif yang diperoleh emiten sebagai akibat terdaftarnya sahamnya pada JII. Dengan pengaruh yang signifikan ini, emiten akan mempertimbangkan upaya untuk memenuhi kriteria-kriteria yang ditetapkan untuk pengklasifikasian saham JII. Sehingga sahamnya dapat secara konsisten

Universitas Indonesia

terdaftar pada JII, yang diharapkan memberikan dampak yang positif terhadap keberlangsungan perusahaan.

2. Emiten JII ingin sahamnya terdaftar pada JII lagi.

Hipotesis yang diajukan adalah :

H₀: Emiten JII tidak ingin sahamnya terdaftar pada JII lagi.

H₁: Emiten JII ingin sahamnya terdaftar pada JII lagi.

Berdasarkan data yang terkumpul dari responden maka Kekuatan hubungan antara tingkat kepuasan emiten JII tinggi, dengan keinginan emiten agar sahamnya kembali terdaftar pada JII ditunjukkan oleh koefisien korelasi Spermman Rho. Rumus yang digunakan untuk menghitungnya adalah sebagai berikut :

$$r_s = 1 - \frac{6 \sum d_i^2}{n(n^2 - 1)}$$

Hasil perhitungan diperoleh angka sebagai berikut pada Tabel 4.17:

Tabel 4.17 Rangkuman Hubungan tingkat kepuasan emiten JII tinggi, dengan keinginan emiten agar sahamnya kembali terdaftar pada JII

Correlations

			TINGKAT KEPUASAN	REPURCHASE INTENTION
Spearman's rho	TINGKAT KEPUASAN	Correlation	1.000	.457(*)
		Coefficient		
	Sig. (2- tailed)	.	.011	
	N	30	30	
REPURCHASE INTENTION	Correlation	.457(*)	1.000	
	Coefficient			
	Sig. (2-			.011

Universitas Indonesia

tailed)		
N	30	30

* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Sumber : Data Primer diolah.

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)

Selanjutnya uji keberartian koefisien korelasi dilakukan dengan dengan pembuktian dilakukan dengan membandingkan signifikansi nilai r_{hitung} dengan 0,05. Jika signifikansi r_{hitung} lebih besar daripada 0,05, maka tidak terdapat pengaruh tingkat kepuasan emiten JII tinggi, dengan keinginan emiten agar sahamnya kembali terdaftar pada JII Sebaliknya, jika signifikansi r_{hitung} lebih kecil daripada 0,05 berarti terdapat pengaruh variabel tingkat kepuasan emiten JII tinggi, dengan keinginan emiten agar sahamnya kembali terdaftar pada JII.

Tabel 4.18 Rangkuman Hubungan tingkat kepuasan emiten JII tinggi, dengan keinginan emiten agar sahamnya kembali terdaftar pada JII

Korelasi	r	Nilai signifikansi
r_{yx}	0,457(*)	0,000

Sumber : Data Primer diolah.

Keterangan:

* = Korelasi sangat signifikan pada tingkat kepercayaan 0,05

r_{y1} = Koefisien korelasi antara tingkat kepuasan emiten JII tinggi, dengan keinginan emiten agar sahamnya kembali terdaftar pada JII

Karena nilai signifikansi $r_{hitung} < 0,05$ maka H_0 ditolak yang berarti variabel tingkat kepuasan emiten JII tinggi berhubungan signifikan dengan keinginan emiten agar sahamnya kembali terdaftar pada JII, yang berarti Emiten JII ingin sahamnya terdaftar pada JII lagi.

Hasil uji hipotesis kedua ini sesuai dengan hasil dan analisis hipotesis pertama, yang mana emiten memiliki tingkat kepuasan yang tinggi atas terdaptarnya sahamnya pada JII. Karena itu, emiten memiliki keinginan agar sahamnya dapat terdaftar lagi di JII. Untuk itu emiten akan berusaha untuk memenuhi kriteria-kriteria yang ditetapkan untuk klasifikasi saham pada JII.

Perusahaan yang terdaftar di JII merasa puas dengan segala manfaat financial dan non-financial yang dirasakan. Kepuasan yang dirasakan tersebut mendorong perusahaan melakukan pembelian ulang, dengan cara ingin masuk lagi ke JII. Penelitian ini membuktikan hal tersebut.

3. Manfaat bagi emiten karena sahamnya terdaftar pada JII.

Hipotesis yang diajukan adalah :

H_0 : Tidak ada manfaat bagi emiten atas terdaptarnya sahamnya pada JII.

H_1 : Ada manfaat bagi emiten atas terdaptarnya sahamnya pada JII.

Berdasarkan data yang terkumpul dari responden maka Kekuatan hubungan antara Manfaat bagi emiten, dengan Terdaptarnya saham pada JII ditunjukkan oleh koefisien korelasi Spermman Rho. Rumus yang digunakan untuk menghitungnya adalah sebagai berikut :

$$r_s = 1 - \frac{6 \sum d_i^2}{n(n^2 - 1)}$$

Hasil perhitungan diperoleh angka sebagai berikut pada Tabel 4.19:

Tabel 4.19 Rangkuman Hubungan saham terdaftar pada JII, dengan Manfaat bagi emiten

Universitas Indonesia

Correlation

			SAHAM TERDAFTAR DI JII	MANFAA T BAGI EMITEN
Spearman's rho	SAHAM	Correlation Coefficient	1.000	.434(*)
	TERDAFTAR DI JII	Sig. (2-tailed) N	. 30	.017 30
	MANFAAT BAGI EMITEN	Correlation Coefficient	.434(*)	1.000
		Sig. (2-tailed) N	.017 30	. 30

* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Sumber : Data Primer diolah.

Dari hasil perhitungan dengan bantuan komputer dengan program SPSS, diperoleh angka korelasi sebesar 0,434 Berdasarkan pendapat Sugiyono (2006), angka tersebut termasuk kategori Cukup erat (moderat)

Selanjutnya uji keberartian koefisien korelasi dilakukan dengan dengan pembuktian dilakukan dengan membandingkan signifikansi nilai r_{hitung} dengan 0,05. Jika signifikansi r_{hitung} lebih besar daripada 0,05, maka tidak terdapat hubungan antara saham terdaftar pada JII, dengan manfaat bagi emiten Sebaliknya, jika signifikansi r_{hitung} lebih kecil daripada 0,05 berarti terdapat pengaruh variabel saham terdaftar pada JII, dengan manfaat bagi emiten.

Tabel 4.20 Rangkuman Hubungan saham terdaftar pada JII, dengan manfaat bagi emiten

Korelasi	r	Nilai signifikansi
r_{yx}	0,434(*)	0,000

Sumber : Data diolah

Keterangan:

* = Korelasi sangat signifikan pada tingkat kepercayaan 0,05

Universitas Indonesia

r_{y1} = Koefisien korelasi antara tingkat kepuasan emiten JII tinggi, dengan keinginan emiten agar sahamnya kembali terdaftar pada JII

Karena nilai signifikansi $r_{hitung} < 0,05$ maka H_0 ditolak yang berarti variabel saham terdaftar pada JII, mempunyai hubungan signifikan dengan manfaat bagi emiten.

4.6 Analisis Deskriptif

Keseluruhan hasil dan bahasan penelitian, dapat diperkuat dengan kondisi yang tampak nyata di lapangan, antara lain adalah keinginan pemerintah untuk dapat menjaring Investor Muslim, hal ini diperkuat lagi dengan dikeluarkannya Undang-Undang Surat Berharga Syariah Negara (UU SBSN). Pemerintah mengeluarkan UU SBSN juga dikarenakan instrumen Syariah cakupannya lebih luas, yakni selain menjaring investor Syariah sekaligus dapat menjaring investor konvensional. Sedangkan investor Syariah tidak akan mau menggunakan instrumen non-syariah. Intinya adalah instrumen syariah lebih fleksibel dan keberadaannya lebih menguntungkan, karena alasan yang telah disinggung sebelumnya, yakni instrumen syariah selain menjaring investor syariah juga dapat menjaring investor konvensional.

Selain itu khususnya untuk bahasan emiten (perusahaan) yang terdaftar pada JII diharapkan dapat memberikan keuntungan yang nyata maupun secara langsung. Semisal pandangan maupun penilaian positif masyarakat terhadap perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada JII tersebut. Sehingga dapat memberikan keuntungan finansial maupun non-finansial kepada perusahaan yang bersangkutan.