

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Pasar Modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar Modal menyediakan berbagai alternatif investasi bagi para investor selain alternatif investasi lainnya, seperti menabung di Bank, membeli emas, asuransi, tanah serta bangunan dan sebagainya. Pasar Modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang seperti Obligasi dan Saham (Direktori Pasar Modal Indonesia 2006).

Di samping itu, pasar modal merupakan salah satu pilar penting dalam perekonomian dunia saat ini. Banyak industri dan perusahaan yang menggunakan institusi pasar modal sebagai media untuk menyerap investasi dan media untuk memperkuat posisi keuangannya. Manfaat pasar modal bisa dirasakan baik bagi investor maupun emiten. Manfaat pasar modal bagi emiten antara lain: (1) Jumlah dana yang dihimpun besar; (2) Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan; (3) Ketergantungan terhadap bank menjadi kecil; (4) Jangka waktu penggunaan dana tidak terbatas. Sedangkan bagi masyarakat atau investor, adalah sebagai berikut (1) Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan ; (2) tersebut tercermin dari meningkatnya harga saham yang mencapai kapital gain; (3) Memperoleh dividen ; (4) Mempunyai hak suara dalam RUPS dan (5) Dapat melakukan investasi dalam beberapa instrumen dalam rangka mengurangi resiko (Anoraga Pakarti, 2001).

Pasar modal memiliki peran yang penting dalam kegiatan ekonomi. Di banyak negara, pasar modal telah menjadi salah satu sumber kemajuan ekonomi. Hal ini disebabkan pasar modal dapat menjadi sumber dana alternatif bagi perusahaan-perusahaan untuk mengembangkan usahanya. Perkembangan pasar modal di Indonesia antara lain disebabkan pasar modal menjadi sumber dana

eksternal bagi perusahaan untuk memperoleh dana jangka panjang dengan biaya yang lebih murah bila dibandingkan dengan meminjam dari lembaga keuangan.

Berdasarkan Ngapon (2005), sejak konsep syariah diintroduksi ke dalam industri pasar modal beberapa tahun yang lalu, setidaknya masyarakat selaku investor mempunyai alternatif untuk berinvestasi ke industri dan instrumen yang diyakini memiliki nilai kehalalan, mengingat bahwa sebelum instrumen atau produk yang dimaksud diluncurkan, harus terlebih dahulu mendapat sertifikat dari DSN-MUI. Bagi umat Islam yang teguh menerapkan prinsip syariah dalam berbagai aspek kehidupannya, sudah barang tentu akan memilih instrumen investasi yang berbasis syariah. Pertimbangan untuk menerbitkan instrumen syariah oleh emiten dirasakan cukup rasional, mengingat bahwa instrumen syariah tidak mengacu pada bunga yang flat atau fluktuatif yang sangat tergantung pada kondisi moneter pada suatu Negara. Artinya bahwa bila suatu perusahaan mengalami kondisi keuangan yang kurang baik, maka *return* yang diberikan kepada nasabah atau pemegang saham juga disesuaikan dengan kondisi perusahaan saat itu, sehingga perusahaan tidak terlalu khawatir memikirkan untuk menanggung resiko secara berlebihan. Ditengah-tengah maraknya instrumen investasi yang berlabel syariah, perlu dicermati minimnya aturan-aturan hukum yang memayungi setiap kegiatan dan atau transaksi syariah di pasar modal. Karena hal tersebut dirasakan sebagai ketidakjelasan aspek perlindungan terhadap para investor atau nasabah pasar modal syariah.

BEJ bersama dengan PT. Danareksa Investment Management (DIM) dalam rangka mengembangkan pasar modal syariah telah meluncurkan indeks saham yang berbasis syariah, 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

**Universitas Indonesia**

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.

Setahun kemudian (tahun 2001), Dewan Syariah Nasional (DSN) mengeluarkan Fatwa yang berkaitan dengan reksa dana syariah. Keluarnya fatwa ini dapat digunakan untuk melengkapi kriteria saham syariah yang dikeluarkan oleh DIM dan BEJ, yang mana selama periode belum keluarnya Fatwa DSN tersebut, kriteria kesyariahan saham berdasarkan DIM dan BEJ hanya berpatokan pada kehalalan industri. Fatwa yang dikeluarkan DSN tersebut mengemukakan tentang kondisi emiten yang tidak layak untuk diinvestasikan oleh reksa dana syariah.

Sejak awal diluncurkan JII pada Juli tahun 2000 hingga Januari tahun 2008, sudah banyak saham yang masuk dan keluar pada JII. Saham yang terdaftar pada JII dipandang telah memenuhi kriteria yang ditentukan oleh DIM dan BEJ sebagai pengelola JII. Berdasarkan kriteria tersebut pula, berarti saham-saham itu sudah merupakan saham yang memenuhi ketentuan untuk masuk indeks syariah. Sebagai contoh adalah pada periode tahun 2002 sampai dengan tahun 2006. Terdapat sekitar 60 saham yang listing di JII. Dan terdapat sekitar 30 saham yang fluktuatif masuk dan keluar JII (Tabel 1.1) juga terdapat saham-saham yang konsisten terdaftar pada JII selama periode tersebut.

Pengkajian ulang saham dalam JII dilakukan enam bulan sekali (per semester) dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitoring secara terus menerus berdasarkan data-data publik yang tersedia.

Tabel 1.1 Daftar Saham JII yang Keluar-Masuk pada Periode tahun 2002-2006.

No	Perusahaan	2002		2003		2004		2005		2006	
		1	2	1	2	1	2	1	2	1	2
<b>Agriculture</b>											
1	Dharma Samudera	✓	✓	X	X	X	X	X	✓	✓	X
<b>Mining</b>											
2	Apexindo Pratama Duta	X	X	✓	✓	X	X	X	✓	✓	X
3	Medco Energi International	X	✓	✓	✓	✓	X	✓	✓	✓	✓
4	International Nickel Indonesia	X	X	X	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
5	Central Korporindo International	X	✓	X	X	X	X	X	✓	✓	X
<b>Basic Industry &amp; Chemicals</b>											
6	Asahimas Flat Glass	X	✓	✓	X	X	X	X	✓	✓	X
7	Dynaplast	X	✓	✓	✓	✓	X	X	✓	✓	X
8	Trias Sentosa	X	X	✓	X	X	X	X	✓	✓	X
9	Barito Pacific Timber	X	X	X	X	✓	✓	✓	✓	✓	X
<b>Miscellaneous Industry</b>											
10	Komatsu Indonesia	✓	✓	X	X	X	X	X	✓	✓	X
11	Astra Otoparts	✓	✓	✓	✓	✓	X	X	X	X	X
12	Ever Shine Textile	X	X	✓	X	X	X	X	✓	✓	X
13	Indorama Syntetics	✓	✓	✓	X	X	X	X	✓	✓	X
14	Sarasa Nugraha	X	✓	X	X	X	X	X	✓	✓	X
<b>Consumer Goods Industry</b>											
15	Mayora Indah	X	X	✓	✓	X	X	X	✓	✓	X
16	Smart	✓	✓	X	X	X	X	X	✓	✓	X
17	Ultra Jaya Milk	✓	X	X	X	X	X	X	✓	✓	X
18	Dankos Laboratories	✓	X	X	✓	✓	✓	X	✓	✓	X
19	Indofarma	✓	X	✓	✓	✓	X	X	✓	✓	X
20	Kalbe Farma	✓	X	X	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
21	Kimia Farma	✓	X	X	✓	✓	X	X	✓	✓	X
22	Tempo Scan Pacifik	✓	X	X	✓	✓	✓	✓	✓	✓	X
<b>Property, Real Estate, &amp; Building Construction</b>											
23	Ciputra Surya	X	X	X	X	X	X	X	✓	✓	X
24	Summarecon Agung	X	X	X	X	✓	✓	X	✓	✓	X
<b>Infrastructure, Utilities, &amp; Transportation</b>											
25	Citra Marga Nusaphala Persada	✓	✓	✓	✓	X	X	X	✓	✓	X
26	Berlian Laju Tanker	✓	✓	✓	✓	✓	X	✓	✓	✓	✓
<b>Trade, Services, &amp; Investment</b>											
27	Enseval Putra Megatrading	X	X	X	X	✓	✓	X	✓	✓	X
28	Anta Express Tour & Travel Service	X	✓	X	X	X	X	X	✓	✓	X
29	Fortune Indonesia	X	✓	✓	X	X	X	X	✓	✓	X
30	Astra Graphia	✓	✓	✓	✓	✓	✓	X	X	X	X
31	Limas Centric Indonesia	X	X	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	X
32	Metrodata Electronics	X	✓	✓	✓	X	X	X	✓	✓	X
33	Multipolar	✓	✓	✓	✓	X	✓	✓	✓	✓	X
34	Bakrie & Brothers	X	✓	✓	X	X	✓	✓	✓	✓	✓
35	Palm Asia Corpora	X	X	X	X	X	X	X	X	✓	✓

Sumber: Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) BEI.

Setelah keluarnya Fatwa DSN tersebut, saham-saham yang terdaftar pada JII belum sepenuhnya sesuai dengan kriteria Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 20/ DSN-MUI/ IV/2001. Pada tahun 2006, emiten yang tidak memenuhi kriteria Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 20/ DSN-MUI/ IV/2001, pasal 10 poin ii, yaitu tentang nisbah hutang terhadap modal maksimal 82%, antara lain dapat dilihat pada Tabel 1.2.

**Tabel 1.2** Daftar DER Saham-saham JII tahun 2006

Saham	DER
1. Astra Agro Lestari	19%
2. Bakrie Sumatra Plantation	154%
3. PP London Sumatera	131%
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%
10. Indocement Tunggul Prakasa	87%
11. Semen Cibinong	298%
12. Indah Kiat Pulp & Paper	157%
13. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	238%
14. Astra Internasional	111%
15. Gajah Tunggul	268%
16. Delta Dunia Petroindo	161%
17. Indofood Sukses Makmur	233%
18. Kalbe Farma	76%
19. Unilever Indonesia	76%
20. Kawasan Industri Jababeka	24%
21. Summarecon Agung	123%
22. Adhi Karya	550%
23. Perusahaan Gas Negara	183%
24. Citra Marga Nusaphala Persada	40%
25. Indosat	128%
26. Telekomunikasi Indonesia	140%
27. Berlian Laju Tanker	294%
28. United Tractors	158%
29. Bakrie & Brothers	57%
30. Palm Asia Corpora	19%

Sumber: Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) BEI.

Universitas Indonesia

Pada tahun 2006 (Tabel 1.2) terdapat 21 (dua puluh satu) emiten yang memiliki nilai DER lebih dari 82%, sisanya, yakni 9 (sembilan) emiten memiliki nilai DER kurang dari 82%.

## **1.2 Perumusan Masalah dan Pertanyaan Penelitian**

Keberadaan JII sebagai indeks saham Syariah, dapat memberikan alternatif bagi para investor untuk berinvestasi pada instrumen yang diyakini memiliki nilai kehalalan. Oleh karena itu DIM dan BEI selayaknya pula untuk mengkategorikan saham-saham yang benar-benar memenuhi kriteria kehalalan untuk diimplementasikan sebagai anggota JII. Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 20/ DSN-MUI/ IV/2001 (L-1), sebenarnya juga telah mengakomodir kriteria kelayakan bagi emiten, khususnya pada pasal 10 (L-4), yakni “Suatu Emiten tidak layak diinvestasikan oleh Reksa Dana Syariah”.

Mulai awal dirilisnya, 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 kapitalisasi 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.

**Tabel 1.3** Daftar Saham di BEJ tahun 2003 dengan DER <82%.

NO	SAHAM	DER	NO	SAHAM	DER
1	Anugrah Tambak Perkasindo	0,04	49	Mandom Indonesia	0,37
2	Tambang Batubara Bukit Asam	0,59	50	Unilever Indonesia	0,50
3	Medco Energi Internasional	0,42	51	Bukit Sentul	0,53
4	Aneka Tambang	0,35	52	Bintang Mitra Semesta Raya	0,16
5	INCO	0,57	53	Ciptojaya Kontrindoreksa	0,02
6	Timah	0,42	54	Ciputra surya	0,49
7	Central Korporindo	0,13	55	Jaka Artha Graha	0,10
8	Betonjaya Manunggal	0,10	56	Karka Yasa Profilia	0,23
9	Jaya Pari Steel Corp.	0,54	57	Kridaperdana Indahgraha	0,08
10	Lion Metal Works	0,14	58	Lamicitra Nusantara	0,26
11	Colorpark Indonesia	0,16	59	Ristia Bintang	0,08
12	Duta Pertiwi Nusantara	0,14	60	Roda Panggon Harapan	0,06
13	Ekadharna Tape Ind.	0,24	61	Suryainti Permata	0,32
14	Intanwijaya	0,11	62	Centris Multi Persada	0,56
15	Berlina	0,70	63	Rig Tenders	0,03
16	Dynaplast	0,60	64	Petrosea	0,16
17	Fatrapolindo Nusa Industri	0,42	65	Akbar Indomakmur	0,36
18	Lapindo Packaging	0,33	66	Aneka Kimia Raya	0,49
19	Siwani Makmur	0,18	67	Metamedia Technologies	0,17
20	Summitplast	0,55	68	Sugi Sama Persada	0,32
21	Wahana Jaya Perkasa	0,64	69	Tira Austenite	0,53
22	Fishindo Kusuma Sejahtera	0,74	70	AGIS	0,28
23	Komatsu Indonesia	0,17	71	Wahana Phonix Mandiri	0,43
24	Andhi Chandra Automotive	0,15	72	Matahari Putra Prima	0,75
25	Astra Otoparts	0,67	73	Ramayana Lestari Sentosa	0,80
26	Goodyear Indonesia	0,44	74	Rimo Catur Lestari	0,43
27	Selamat Sempurna	0,53	75	Ryane Adibusana	0,14
28	Centex	0,70	76	Bayu Buana	0,60
29	Daeyu Orchid	0,39	77	Fast Food Indonesia	0,73
30	Ever Shine Textile Industry	0,71	78	Panorama Sentrawisata	0,46
31	Hanson Industri Utama	0,70	79	Abdi Bangsa	0,24
32	Roda Vivatex	0,21	80	Fortune Indonesia	0,17
33	Sarasa Nugraha	0,76	81	Jasuindo Tiga Perkasa	0,24
34	Sepatu Bata	0,51	82	Indosiar Visual Mandiri	0,74
35	Kabelindo Murni	0,21	83	Surya Citra Media	0,61
36	Sucaco	0,77	84	Tempo Inti Media	0,17
37	Multi Agro Persada	0,48	85	Siloam Health Care	0,45
38	Cahaya Kalbar	0,38	86	Centrin Online	0,12
39	Davomas Abadi	0,55	87	Dyviacom Intrabumi	0,21
40	Sari Husada	0,12	88	Infoasia Teknologi Global	0,11
41	Siantar Top	0,53	89	Indoexchange	0,04
42	Suba Indah	0,59	90	Integrasi Teknologi	0,43
43	Bayer Indonesia	0,70	91	Kopitime Dot Com	0,00
44	Indofarma	0,80	92	Limas Stockhomindo	0,06
45	Kimia Farma	0,52	93	Multipolar Corporation	0,64
46	Tempo Scan Pasific	0,24	94	Metrodata Electronics	0,58
47	Mustika Ratu	0,22	95	Apexindo Pratama Duta	0,51
48	Procter & Gamble	0,63	96	Gema Grahasarana	0,45

Sumber: Qoyum (2006).

Berdasarkan penelitian Qoyum (2006), derajat syar'i saham-saham sebagaimana dimaksud pada Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 20/DSN-MUI/IV/2001, pasal 10 tersebut, bahwa kondisi emiten yang tidak layak untuk diinvestasikan oleh Reksa Dana Syariah yaitu apabila emiten tersebut memiliki nisbah hutang terhadap modal (*debt to equity ratio*) lebih dari 82% atau setara dengan 45% hutang dan 55% modal. Hal ini berbeda jauh dengan kriteria emiten yang ditetapkan dalam penyusunan JII yaitu apabila emiten memiliki rasio hutang terhadap aset (*debt to asset ratio*) maksimal 90% atau setara dengan 90% hutang dan 10% modal.

Masih berdasarkan penelitian Qoyum (2006), penerapan fatwa tersebut secara konsisten, khususnya untuk batasan *debt to equity ratio* (DER) maksimal 82% akan menempatkan 109 saham (Tabel 1.3) dari 236 emiten syar'i dari 333 keseluruhan emiten pada tahun 2003 di BEJ. Meskipun saham-saham tersebut mayoritas bukan merupakan saham-saham yang memiliki likuiditas dan kapitalisasi pasar yang besar. Dan bahwa pada tahun 2003 tersebut, di antara 30 saham yang terdaftar pada JII hanya 12 saham yang memenuhi kriteria DER dibawah 82%.

Berdasarkan uraian tersebut, maka permasalahan yang akan diteliti dan dibahas dalam penelitian ini adalah kriteria yang ditetapkan dalam penyusunan saham JII belum sesuai dengan keberadaan JII sebagai indeks saham Syariah. Maka dilakukan analisis terhadap keikutsertaan perusahaan-perusahaan yang sahamnya terdaftar pada JII, baik berdasarkan sudut pandang regulator maupun emiten. Dilengkapi dengan ulasan data DER dari emiten-emiten kelompok JII.

Berdasarkan uraian perumusan masalah, maka dapat disusun pertanyaan penelitian sebagai berikut:

- 1) Bagaimana kriteria JII setelah keluarnya fatwa DSN-MUI No: 20/ DSN-MUI/IV/2001?
- 2) Bagaimana kepatuhan DIM terhadap kriteria penyusunan saham JII yang dibuatnya sendiri?
- 3) Seberapa tinggi tingkat kepuasan emiten atas terdaptarnya sahamnya pada JII?



### 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pertanyaan penelitian, maka dapat dirumuskan tujuan penelitian sebagai berikut:

- 1) 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.
- 2) 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.
- 3) 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.

### 1.4 Batasan Masalah

Untuk lebih terarah dan terfokusnya permasalahan yang diteliti, maka penulis membatasi masalah pada lingkup sebagai berikut:

- 1) 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.
- 2) 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.

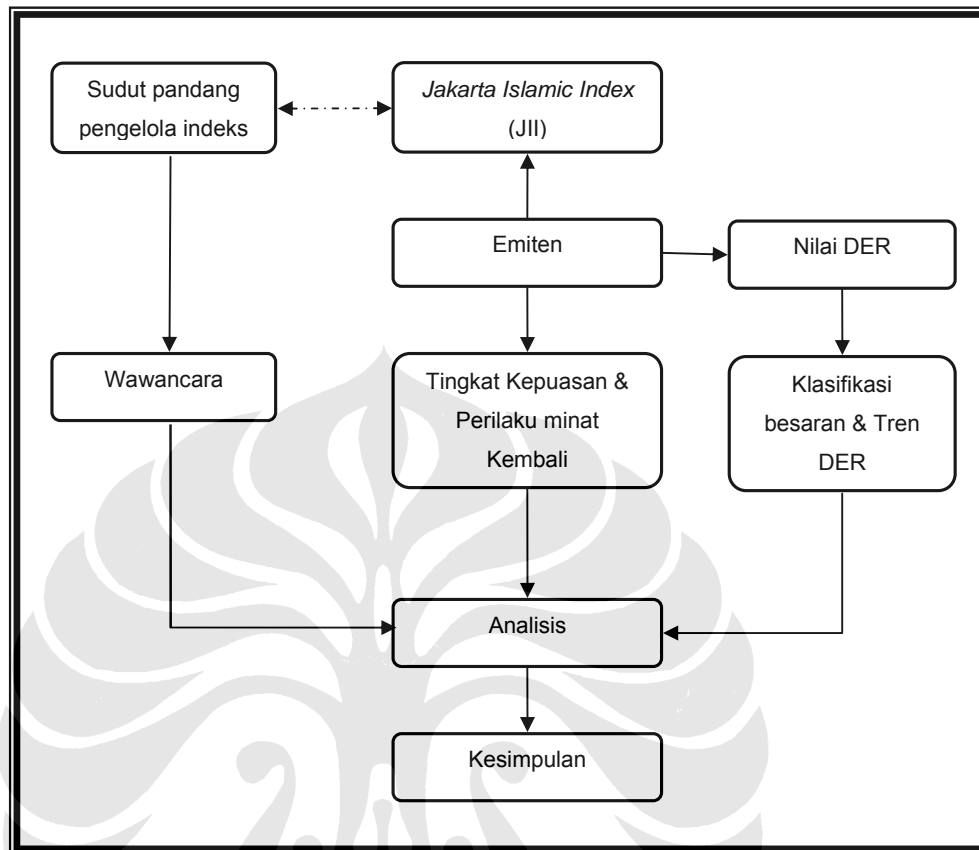
- 3) Untuk mengukur tingkat kepuasan emiten serta untuk mengidentifikasi apakah emiten memiliki keinginan agar sahamnya kembali terdaftar pada JII untuk periode-periode selanjutnya, disebarakan kuisisioner terhadap emiten JII yang terdaftar pada 10 (sepuluh) semester JII (tahun 2002-2006).

### 1.5 Kerangka Pemikiran

Kerangka teori adalah fondasi yang mendasari pelaksanaan riset dan sarana logis membangun, menggambarkan dan mengelola hubungan-hubungan (*networks of association*) antara variabel-variabel yang relevan terhadap permasalahan. Kerangka teori diidentifikasi melalui suatu proses diantaranya observasi dan tinjauan kepustakaan. Kerangka teori juga mengelaborasi hubungan-hubungan antara variabel-variabel, menjelaskan teori yang mendasari hubungan-hubungan ini dan menjelaskan sifat dan arahnya (Sekaran, 2003:97).

Penelitian ini berfokus pada JII. Kelompok saham JII merupakan saham-saham yang dikelola dengan prinsip-prinsip syariah, maka perilaku kelompok saham JII dapat dianggap mewakili perilaku investor yang memiliki kecenderungan tinggi terhadap implementasi prinsip syariah. Penelitian ini mengambil sudut pandang regulator maupun pengelola indeks terhadap indeks saham syariah, juga sudut pandang emiten terhadap JII dimana sahamnya terdaftar pada indeks tersebut. Serta didukung oleh data *debt to equity ratio* (DER) untuk mengetahui apakah pengelola indeks konsisten atas kriteria yang dibuatnya.

Penilaian dari sudut pandang pengelola indeks digunakan untuk mengetahui berdasarkan kebijakan maupun pertimbangan apa penyusunan saham-saham pada indeks syariah. Sedangkan sudut pandang emiten terhadap indeks saham syariah dimana sahamnya terdaftar, disusun untuk mengetahui persepsi emiten tersebut dan nilai yang diperoleh perusahaan karena sahamnya terdaftar pada indeks syariah.

**Gambar 1.1** Skema Kerangka Pemikiran

### Deduksi Hipotesis

- 1) Karena sahamnya terdaftar pada JII, maka tingkat kepuasan emiten menjadi tinggi.
- 2) Karena tingkat kepuasan emiten JII tinggi, maka emiten memiliki keinginan supaya sahamnya kembali terdaftar pada JII untuk periode-periode selanjutnya.
- 3) Karena sahamnya terdaftar pada JII, maka bermanfaat bagi emiten yang bersangkutan.

### **1.6 Hipotesis**

Berdasarkan Sekaran (2006: 135), hipotesis bisa didefinisikan sebagai hubungan yang diperkirakan secara logis di antara dua atau lebih variabel yang diungkapkan dalam bentuk pernyataan yang dapat diuji. Dengan menguji hipotesis dan

**Universitas Indonesia**

menegaskan perkiraan hubungan, diharapkan bahwa solusi dapat ditemukan untuk mengatasi masalah yang dihadapi.

Berdasarkan uraian latar belakang, tujuan penelitian, serta batasan masalah. Maka untuk dapat menganalisis keikutsertaan perusahaan-perusahaan yang sahamnya terdaftar pada JII, diajukan hipotesis sebagai berikut:

- 1)  $H_0$ : Tingkat kepuasan emiten rendah atas terdaptarnya sahamnya pada JII.  
 $H_1$ : Tingkat kepuasan emiten tinggi atas terdaptarnya sahamnya pada JII.
- 2)  $H_0$ : Emiten JII tidak memiliki keinginan sahamnya terdaftar pada JII lagi.  
 $H_1$ : Emiten JII memiliki keinginan sahamnya terdaftar pada JII lagi.
- 3)  $H_0$ : Tidak ada manfaat bagi emiten atas terdaptarnya sahamnya pada JII.  
 $H_1$ : Ada manfaat bagi emiten atas terdaptarnya sahamnya pada JII.

## 1.7 Metode Penelitian

### 1) Jenis Data dan Teknik Pengumpulan

Penelitian 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.

### 2) Teknik Analisis Data

Metode analisis yang digunakan untuk menganalisis kuisisioner adalah *Spearman Rank Correlation* (Korelasi Urutan Spearman) diberi simbol  $\rho$  (*rho*). Korelasi *rank* Spearman ( $\rho$ ) digunakan untuk mengukur kedekatan hubungan antara variabel ordinal ataupun didefinisikan sebagai ukuran

**Universitas Indonesia**

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 (Siegel, 1994:250).

## **1.8 Sistematika Pembahasan**

Sistematika penulisan berisi uraian singkat tentang isi bab demi bab yang akan ditulis dalam penelitian ini.

### **Bab I Pendahuluan**

Bab I ini terdiri dari latar belakang dilakukannya penelitian, yakni tentang keberadaan indeks saham syariah; perumusan masalah tentang perbedaan kriteria penyusunan saham syariah antara DSN-MUI dengan DIM dan BEI, pertanyaan penelitian, tujuan penelitian, batasan masalah, kerangka pemikiran, hipotesis, metode penelitian, serta sistematika pembahasan.

### **Bab II Landasan Teori dan Kajian Literatur**

Pada bab ini akan dijabarkan berbagai tinjauan literatur dan teori-teori yang berkaitan dengan bahasan masalah dalam penelitian ini. Penjelasan dimulai dari struktur pasar modal, Indeks Harga Saham, Peraturan-peraturan yang berkaitan dengan saham syariah, serta teori-teori penunjang lainnya yang dilengkapi dengan jurnal ataupun penelitian sebelumnya yang terkait.

### **Bab III Metodologi Penelitian**

Tahap-tahap dan prosedur penelitian yang akan dilaksanakan diuraikan dalam bab ini, yakni metode pengumpulan data, metode pengolahan dan analisis data; pelaksanaan penelitian serta *flowchart* penelitian.

### **Bab IV Pengolahan Data dan Analisis**

Pada bab ini berisi data-data yang diperlukan dalam melakukan penelitian, dan uraian langkah-langkah yang diperlukan dalam mengolah data-data yang dikumpulkan dan memberikan analisis dan interpretasi hasil

**Universitas Indonesia**

penelitian berdasarkan hasil pengolahan data. Bahasan dimulai dari analisis dan pembahasan hasil diskusi dan interview, dilanjutkan dengan analisis serta pembahasan tabel dan grafik tren besaran persentase DER, serta hasil analisis dan pembahasan kuisioner.

## **Bab V Kesimpulan dan Saran**

Pada bab ini merupakan rangkuman hasil penelitian disertai kesimpulan dan saran.

