

BAB II

GAMBARAN UMUM LOKASI PENELITIAN

A. Sejarah Jakarta Islamic Index

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks terakhir yang dikembangkan oleh BEJ yang bekerja sama dengan Danareksa Investment Management (DIM) untuk merespons kebutuhan informasi yang berkaitan dengan investasi syariah. Jakarta Islamic Index (JII) merupakan subset dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000 dan menggunakan tahun 1 Januari 1995 sebagai *base date* (dengan nilai 100). JII melakukan penyaringan (filter) terhadap saham *listing*. Rujukan dalam penyaringan adalah fatwa syariah yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN). Berdasarkan fatwa inilah BEJ memilih emiten yang unit usahanya sesuai dengan syariah.¹

Momentum berkembangnya pasar modal berbasis syariah di Indonesia dimulai pada tahun 1997, yakni dengan diluncurkannya danareksa syariah pada 3 Juli 1997 oleh PT Danareksa Investment Management. Selanjutnya, Bursa Efek Jakarta (kini telah bergabung dengan Bursa Efek Surabaya, menjadi Bursa Efek Indonesia) bekerja sama dengan PT Danareksa Investment Manajement meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah. Dengan hadirnya indeks tersebut, para pemodal telah

¹ Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah & Pratik Pasar Modal Syariah*, (Bandung: CV Pustaka Setia, 2013), h. 138.

disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi dengan penerapan prinsip syariah.²

Perbedaan mendasar antara indeks konvensional dengan indeks Islam adalah bahwa indeks konvensional memasukkan seluruh saham yang tercatat di bursa dengan mengabaikan aspek halal haram, asalkan saham emiten yang terdaftar (*listing*) sudah sesuai aturan yang berlaku.³

Jakarta Islamic Index dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolak 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.

Di Indonesia, prinsip-prinsip penyertaan modal secara syariah tidak diwujudkan dalam bentuk saham syariah maupun non syariah, melainkan berupa pembentukan indeks saham yang memenuhi prinsip-prinsip syariah. Dalam hal ini, di Bursa Efek Indonesia terdapat Jakarta Islamic Index (JII) yang merupakan 30 saham yang memenuhi kriteria syariah yang ditetapkan Dewan Syariah Nasional (DSN). Indeks JII dipersiapkan oleh PT Bursa Efek Indonesia (BEI) bersama dengan PT Danareksa Investment Management (DIM).⁴

B. Karakteristik Jakarta Islamic Index

Penentuan kriteria dari komponen Jakarta Islamic Index tersebut disusun berdasarkan persetujuan dari Dewan Pengawas Islam dan PT DIM.

²Adrian Sutedi, *op.cit.*, h. 63.

³Khaerul Umam, *op, cit.*, h. 139.

⁴Adrian Sutedi, *op, cit.*, h. 64.

Seleksi yang dilakukan terhadap saham-saham yang dimasukkan dalam kelompok Jakarta Islamic Index meliputi seleksi yang bersifat normatif dan finansial.⁵

Seleksi normatif meliputi kegiatan usaha emiten yang bertentangan dengan prinsip syariah, yang meliputi:

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- b. Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- c. Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
- d. Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta menyediakan barang-barang atau jasa-jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

Sedangkan seleksi finansial meliputi:

- a. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip hukum Islam dan sudah tercatat lebih dari tiga bulan (kecuali bila termasuk dalam saham-saham 10 berkapitalisasi besar).
- b. Memilih saham berdasarkan laporan tahunan atau tengah tahunan berakhir yang memiliki kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.
- c. Memilih 60 saham dari susunan di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama satu tahun terakhir.

⁵Mustafa Edwin Nasution, et.al., *Pengenalan Ekklusif Ekonomi Islam*, (Jakarta: Kencana, 2007), h. 307.

- d. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan selama satu tahun terakhir.

Dengan mengacu pada proses seleksi yang dilakukan terhadap saham-saham yang tercatat pada JII, terlihat bahwa saham-saham JII tidak hanya sesuai dengan kriteria syariah tetapi juga merupakan saham-saham pilihan dalam hal kapitalisasi pasar tertinggi serta volume perdagangan juga tertinggi.⁶

Adapun kriteria investasi Islam berdasarkan fatwa DSN adalah sebagai berikut.⁷

- a. Perusahaan yang mendapat dana pembiayaan atau sumber dana dari utang tidak lebih dari 30% dari rasio modalnya.
- b. Pendapatan bunga yang diperoleh perusahaan tidak lebih dari 15%.
- c. Perusahaan yang memiliki aktiva kas atau piutang yang jumlah piutang dagangnya atau total piutangnya tidak lebih dari 50%.

Pengkajian ulang akan dilakukan enam bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan juli setiap tahunnya. Adapun perubahan pada jenis usaha emiten akan di-*monitoring* secara terus-menerus berdasarkan data publik yang tersedia.

C. Prinsip Pasar Modal Syari'ah

Investasi dalam Islam sangat didorong karena diyakini membawa pada peningkatan produktivitas sektor riil dan memberikan manfaat bagi umat.

⁶*Ibid*, h. 308.

⁷Khaerul Umam, *loc.cit.*

Dalam Islam, investasi hanya bisa dilakukan pada aktivitas ekonomi yang jelas-jelas memberikan pengaruh pada sektor riil.

Salah satu media dalam berinvestasi adalah melalui pasar modal. Pada prinsipnya, investasi syari'ah di pasar modal tidak terlalu berbeda dengan investasi keuangan konvensional. Namun, ada beberapa prinsip mendasar yang membedakan antara investasi syari'ah dan konvensional di pasar modal tersebut. *Pertama*, investasi di pasar modal tidak boleh mengandung unsur *riba* (bunga). *Kedua*, *gharar* (ketidakpastian atau spekulasi) dan *Ketiga*, *maysir* (judi).⁸

Menurut fatwa Dewan Syari'ah Nasional, prinsip-prinsip syari'ah di bidang pasar modal, setidaknya harus memenuhi 2 kriteria, yaitu:

- a. Pasar modal beserta seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya dipandang telah sesuai dengan syari'ah apabila telah memenuhi prinsip-prinsip syari'ah.
- b. Suatu efek dipandang telah memenuhi prinsip-prinsip syari'ah apabila telah memperoleh pernyataan kesesuaian syari'ah.

Adapun prinsip dalam transaksi yang mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *riba*, *maysir*, *risywah*, *maksiat*, dan *kedzaliman* sebagaimana dimaksud di atas meliputi:

1. *Najsy*, yaitu melakukan penawaran palsu;
2. *Bai' al-ma'dum*, yaitu melakukan penjualan atas barang (efek syari'ah) yang belum dimiliki (short selling);

⁸Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syari'ah*, (Bandung: Alfabeta, 2010), h. 63.

3. *Insider trading*, yaitu memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang;
4. Menimbulkan informasi yang menyesatkan;
5. *Margin trading*, yaitu melakukan transaksi atas efek syari'ah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian efek syari'ah tersebut; dan
6. *Ihtikar* (penimbunan), yaitu melakukan pembelian atau/dan pengumpulan suatu efek syari'ah untuk menyebabkan perubahan harga efek syari'ah, dengan tujuan mempengaruhi pihak lain.

Sedemikian penting prinsip ini sehingga dibutuhkan suatu mekanisme proses *screening* atau *filterasi* atas instrumen investasi. Proses *screening* menurut Elfakhani dan Hassan, mencakup aspek kualitatif dan kuantitatif. Aspek kualitatif meliputi apakah perusahaan bergerak dalam sektor yang dilarang dengan unsur-unsur *riba*, *gharar*, dan *maysir*. Atau perusahaan yang menerbitkan saham tersebut tidak tercakup pada hal-hal yang dilarang dalam syari'ah islam, seperti:⁹

- a. Alkohol;
- b. Perjudian;
- c. Produksi yang bahan bakunya berasal dari babi;
- d. Pornografi;
- e. Jasa keuangan yang bersifat konvensional;
- f. Asuransi yang bersifat konvensional.

⁹*Ibid.*, h. 64.

Menurut Pontjowinoto, ada beberapa prinsip dasar transaksi menurut syari'ah dalam melaksanakan investasi keuangan, yakni:¹⁰

1. Transaksi hendaknya dilakukan atas harta yang memberikan nilai manfaat dan menghindari setiap transaksi yang zalim. Setiap transaksi yang memberikan manfaat akan dilakukan bagi hasil atas hasil usaha.
2. Uang sebagai alat pertukaran, bukan komoditas perdagangan di mana fungsinya adalah sebagai alat pertukaran nilai yang menggambarkan daya beli suatu barang atau harta. Sedangkan manfaat atau keuntungan yang ditimbulkannya berdasarkan atas keuntungan yang ditimbulkannya berdasarkan atas pemakaian barang atau harta yang dibeli dengan uang tersebut.
3. Setiap transaksi harus transparan, tidak menimbulkan kerugian atau unsur penipuan di salah satu pihak, baik secara sengaja maupun secara tidak sengaja. Diharamkan praktik *insider trading*.
4. Risiko yang mungkin timbul harus dikelola secara hati-hati, sehingga tidak menimbulkan risiko yang lebih besar atau melebihi kemampuan menanggung risiko.
5. Transaksi dalam syariah Islam yang mengharapkan hasil, setiap pelaku harus bersedia menanggung risiko.
6. Manajemen yang diharapkan adalah manajemen islami yang tidak mengandung unsur spekulatif dan menghormati hak asasi manusia serta menjaga lestariannya lingkungan hidup.

¹⁰Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2009), h. 222.

D. Pihak Pihak Yang Terlibat Di Jakarta Islamic Index

Dalam kerangka kegiatan pasar modal Islam ada beberapa lembaga penting yang secara langsung terlibat dalam kegiatan pengawasan dan perdagangan, yaitu: Bapepam, Dewan Syariah Nasional (DSN), bursa efek, perusahaan efek, emiten, profesi dan lembaga penunjang pasar modal serta pihak terkait lainnya.¹¹

Diantara pihak-pihak yang terlibat:

1. Bapepam

Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) menetapkan pengembangan pasar modal Islam sebagai salah satu prioritas kerja lima tahun ke depan. Rencana tersebut dituangkan dalam *Master Plan* pasar modal Indonesia 2005-2009. Dengan program ini, pengembangan pasar modal Islam memiliki arah yang jelas dan makin membaik.

Berkembangnya produk pasar modal berbasis syariah juga merupakan potensi dan sekaligus tantangan pengembangan pasar modal di Indonesia. Lebih lanjut dinyatakan ada dua strategi utama yang dicanangkan Bapepam untuk mencapai pengembangan pasar modal Islam dan produk pasar modal Islam. *Pertama*, mengembangkan kerangka hukum untuk memfasilitasi pengembangan pasar modal berbasis Islam. *Kedua*, mendorong pengembangan produk pasar modal Islam.¹²

Selanjutnya, dua strategi utama tersebut dijabarkan Bapepam menjadi tujuh implementasi strategi:

¹¹Nurul Huda dan Mohamad Heykal, *Lembaga Keuangan Islam: Tinjauan Teoritis dan Praktis*, (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2010), h. 222.

¹²*Ibid*, h. 223.

- a) Mengatur penerapan prinsip Islam;
- b) Menyusun standar akuntansi;
- c) Mengembangkan profesi pelaku pasar;
- d) Sosialisasi prinsip Islam;
- e) Mengembangkan produk;
- f) Menciptakan produk baru; dan
- g) Meningkatkan kerja sama dengan Dewan Syariah Nasional (DSN) MUI.

2. Dewan Syariah Nasional

Dewan Syariah Nasional (DSN) yang berfungsi sebagai pusat referensi (reference center) atas semua aspek-aspek syariah yang ada dalam kegiatan pasar modal syariah. Dewan Syariah Nasional bertugas memberikan fatwa-fatwa sehubungan dengan kegiatan emisi, perdagangan, pengelolaan portofolio efek-efek syariah dan kegiatan lain yang berhubungan dengan efek syariah.¹³

Dewan Syariah Nasional (DSN) adalah pihak yang otonom dan independen dan berhak mengatur mekanisme pasar modal syariah. DSN terdiri dari para ahli profesional, sehingga memiliki kapabilitas dan independen. Selain itu, DSN juga berhak menentukan isi suatu saham apakah halal atau sebaliknya. Sedangkan aturan transaksi, saat ini Bapepam dan DSN menargetkan aturan terperinci transaksi dan mekanisme perdagangan syariah. Pasalnya, ada hal-hal yang biasa

¹³Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2007), h. 58.

dilakukan di pasar modal konvensional seperti pengorengan saham, *short selling*, dan *margin trading* tidak diperkenankan di pasar modal syariah.

3. Bursa efek

Bursa efek merupakan tempat diselenggarakannya kegiatan perdagangan efek pasar modal yang didirikan oleh suatu badan usaha.

4. Perusahaan efek

Perusahaan efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek, dan/atau manajer investasi.¹⁴

5. Emiten

Emiten adalah badan usaha (perseroan terbatas) yang menerbitkan saham untuk menambah modal atau menerbitkan obligasi untuk mendapatkan pinjaman kepada para investor.

E. Kendala Dan Strategi Pengembangan

Berdasarkan uraian pada bagian sebelumnya, terlihat ada beberapa kendala untuk mengembangkan pasar modal syariah. Kendala-kendala tersebut antara lain:¹⁵

1. Belum ada ketentuan yang menjadi legitimasi pasar modal syariah dari Bapepam atau pemerintah, misalnya undang-undang. Perkembangan keberadaan pasar modal syariah saat ini merupakan gambaran bagaimana legalitas yang diberikan Bapepam dan pemerintah lebih tergantung dari

¹⁴Khaerul Umam, *op.cit.*, h. 41.

¹⁵Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *op.cit.*, h. 81.

permintaan pelaku pasar yang menginginkan keberadaan pasar modal syariah.

2. Selama ini pasar modal syariah lebih populer sebagai sebuah wacana di mana banyak bicara tentang bagaimana pasar yang disyariahkan. Di mana selama ini praktik pasar modal tidak bisa dipisahkan dari *riba*, *maysir*, dan *gharar*, dan bagaimana memisahkan ketiganya dari pasar modal.
3. Sosialisasi instrumen syariah di pasar modal perlu dukungan dari berbagai pihak. Karena ternyata perkembangan Jakarta Islamic Index dan Reksa Dana Syariah kurang tersosialisasi dengan baik sehingga perlu dukungan dari berbagai pihak, khususnya praktisi dan akademisi. Praktisi dapat menjelaskan keberadaan pasar modal secara pragmatis sedangkan akademisi bisa menjelaskan secara ilmiah.
4. Ulama atau pakar syariah juga berperan penting. Harus ada pakar multidisipliner, yang menguasai tafsir teologis sampai konsep struktur finansial, untuk berbagai pengetahuan, memberi pelatihan dan pemahaman tentang fungsi pasar. Untuk merangsang aktivitas lintas negara di pasar primer dan sekunder, maka perlu disepakati kontrak antarkawasan dan antar aliran pemikiran.¹⁶

Berdasarkan pada kendala-kendala di atas, maka strategi yang perlu dikembangkan:¹⁷

1. Keluarnya Undang-Undang pasar modal syariah diperlukan untuk mendukung keberadaan pasar modal syariah atau minimal

¹⁶Zamir Iqbal – Abbas Mirakhor, *Pengantar Keuangan Islam: Teori dan Praktik*, (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2008), h. 254.

¹⁷Nurul Huda – Mustafa Edwin Nasution, *op.cit.*, h. 82.

menyempurnakan UUPM No. 8 Tahun 1995, sehingga dengan hal ini diharapkan semakin mendorong perkembangan pasar modal syariah.

2. Perlu keaktifan dari pelaku bisnis (pengusaha) muslim untuk membentuk kehidupan ekonomi yang islami. Hal ini guna memotivasi meningkatkan *image* pelaku pasar terhadap keberadaan instrumen pasar modal yang sesuai dengan syariah.
3. Diperlukan rencana jangka pendek dan jangka panjang oleh Bapepam untuk mengakomodir perkembangan instrumen-instrumen syariah dalam pasar modal. Sekaligus merencanakan keberadaan pasar moda syariah di tanah air.
4. Perlu kajian-kajian ilmiah mengenai pasar modal syariah, oleh karena itu dukungan akademisi sangat diperlukan guna memahami perlunya keberadaan pasar modal syariah.