

PELAKSANAAN SCREENING SAHAM SYARIAH PERSPEKTIF EKONOMI

MASHUDI YUSUF

STAI Badrus Sholeh Kediri

Mashudiyusuf@gmail.com

ABSTRAK

Produk syariah di pasar modal berkembang melalui beragam produk investasi syariah yang terus bertambah jumlahnya dan ditunjang dengan regulasi yang kuat, baik dari sisi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) maupun dari Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI). Proses screening terhadap saham syariah meliputi dua aspek yang harus dipenuhi emiten agar dapat masuk indeks saham syariah, yaitu aspek kualitatif dan aspek kuantitatif. Tulisan ini akan membahas permasalahan yang timbul dan memunculkan perdebatan di kalangan akademik dan praktisi Islam dalam proses screening terhadap saham yang terdaftar pada indeks saham syariah.

Kata kunci: *Screening, Saham, Ekonomi, Syariah*

PENDAHULUAN

Produk syariah merupakan alternatif investasi di pasar modal Indonesia. Secara keseluruhan, pasar modal syariah Indonesia dikembangkan melalui pendekatan penerbitan produk yang memenuhi kriteria syariah, dengan dilengkapi lembaga supervisi syariah dalam kerangka dan struktur pasar modal nasional yang selama ini didasari sistem konvensional. Proses penerbitan dan perdagangan produk pasar modal yang memenuhi kriteria syariah diselenggarakan paralel dengan proses penerbitan dan perdagangan produk konvensional.

Dalam rangka memudahkan pelaku pasar modal syariah memilih saham syariah, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menerbitkan Daftar Efek Syariah (DES) yang memuat saham yang memenuhi kriteria sebagai saham syariah. DES pertama kali diterbitkan pada tahun 2007 sebagai implementasi dari Peraturan No. II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah (DES). Selanjutnya DES dimutakhirkan secara periodik 2 (dua) kali dalam setahun, yaitu pada akhir Mei dan akhir November. Selain itu, juga diterbitkan DES insidentil atas saham emiten yang telah mendapatkan status efektif atas pernyataan pendaftarannya dan memenuhi kriteria sebagai saham syariah.

Berdasarkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang telah diterbitkan sejak 2011 hingga 2018, jumlah saham syariah mengalami peningkatan dari tahun ke tahun sebagaimana terlihat pada Tabel 1. Peningkatan jumlah saham syariah ini seiring dengan peningkatan jumlah perusahaan yang melakukan penawaran umum saham serta bertambahnya emiten yang sahamnya memenuhi kriteria sebagai saham syariah.

Tabel 1
Perkembangan Jumlah Saham Syariah

Tahun	Periode	Total Saham
2011	I	212
	II	235
2012	I	269
	II	300
2013	I	286
	II	311
2014	I	305
	II	316
2015	I	313
	II	315
2016	I	306
	II	331
2017	I	335
	II	361
2018	I	368
	II	395

Produk syariah di pasar modal berkembang melalui beragam produk investasi syariah yang terus bertambah jumlahnya dan ditunjang dengan regulasi yang kuat, baik dari sisi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) maupun dari Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI). Hal ini terbukti mampu mendorong meningkatnya jumlah investor syariah secara substansial. Per Desember 2018, jumlah investor syariah adalah sebanyak 44.536, investor meningkat sebesar 92% apabila dibandingkan dengan akhir tahun 2017 yang hanya 23.207. Total investor syariah yang aktif melakukan transaksi juga mengalami peningkatan menjadi 56% dari tahun sebelumnya sebesar 35%.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Kriteria Daftar Efek Syariah

Dalam rangka pengembangan Pasar Modal Syariah (PMS) agar dapat tumbuh stabil dan berkelanjutan diperlukan pengembangan infrastruktur pasar yang memadai. Salah satu infrastruktur pasar yang penting adalah tersedianya regulasi yang jelas, mudah dipahami, dan dapat dilaksanakan sehingga regulasi tersebut menjadi regulasi yang dapat diterima pasar (market friendly).

Dinamika perkembangan PMS menuntut adanya penyempurnaan Peraturan Nomor IX.A.13, Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: KEP-181/BL/2009 tanggal 30 Juni 2009 tentang PMS, agar sesuai dengan kebutuhan industri PMS, praktik yang berlaku umum, dan standar internasional.

Pada tanggal 3 November 2015 dikeluarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 15/POJK.04/2015 tentang penerapan prinsip syariah di Pasar Modal untuk menyempurnakan Peraturan Nomor IX.A.13, Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor Kep-181/BL/2009 tanggal 30 Juni 2009 tentang Penerbitan Efek Syariah, yang mengatur antara lain penerapan prinsip syariah di Pasar Modal dalam kegiatan syariah di Pasar Modal dan/atau kegiatan dan jenis usaha, cara pengelolaan usaha yang dilakukan, serta produk atau jasa yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah. Beberapa pokok penyempurnaan dalam peraturan otoritas jasa keuangan ini antara lain meliputi jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip syariah di Pasar Modal, transaksi yang bertentangan dengan prinsip syariah di Pasar Modal, kewajiban bagi Pihak yang melakukan kegiatan syariah di Pasar Modal, dan laporan pemenuhan prinsip syariah di Pasar Modal.

Prinsip syariah di Pasar Modal adalah prinsip hukum Islam dalam kegiatan syariah di Pasar Modal berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI), sepanjang fatwa dimaksud tidak bertentangan dengan peraturan otoritas jasa keuangan ini dan/atau peraturan otoritas jasa keuangan lainnya yang didasarkan pada fatwa DSN MUI. Kegiatan dan jenis usaha yang bertentangan dengan prinsip syariah di Pasar Modal mencakup antara lain: (1) Perjudian dan permainan yang tergolong judi; (2) Jasa keuangan ribawi; (3) Jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (gharar) dan/atau judi (maisir); dan (4) memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan/atau menyediakan barang atau jasa yang haram.

Transaksi yang bertentangan dengan prinsip syariah di Pasar Modal10 mencakup antara lain: (1) Perdagangan atau transaksi dengan penawaran dan/atau permintaan palsu; (2) Perdagangan atau transaksi yang tidak disertai dengan penyerahan barang dan/atau jasa; (3) Perdagangan atas barang yang

belum dimiliki; (4) Pembelian atau penjualan atas efek yang menggunakan atau memanfaatkan informasi orang dalam dari emiten atau perusahaan publik; (5) Transaksi marjin atas efek syariah yang mengandung unsur bunga (riba); (6) Perdagangan atau transaksi dengan tujuan penimbunan (ihtikar); (7) Melakukan perdagangan atau transaksi yang mengandung unsur suap (risyawah); dan (8) Transaksi lain yang mengandung unsur spekulasi (gharar), penipuan (tadlis) termasuk menyembunyikan kecacatan (ghisisy), dan upaya untuk mempengaruhi pihak lain yang mengandung kebohongan (taghrir).

Efek memenuhi prinsip syariah di Pasar Modal sehingga menjadi efek syariah apabila aspek berikut tidak bertentangan dengan prinsip syariah di Pasar Modal yang meliputi: (1) Kegiatan dan jenis usaha, serta cara pengeloaan usaha dari pihak yang menerbitkan efek; (2) Akad, cara pengelolaan, dan kekayaan Reksa Dana; (3) Akad, cara pengelolaan, dan aset keuangan yang membentuk portofolio Efek Beragun Aset yang diterbitkan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset; (4) Akad, cara pengelolaan, dan kekayaan Dana Investasi Real Estat berbentuk Kontrak Investasi Kolektif; (5) Akad dan portofolio yang berupa Kumpulan Piutang atau pembiayaan pemilikan rumah; (6) Akad, cara pengelolaan, dan/atau aset yang mendasari Sukuk; atau (7) Akad, cara pengelolaan, dan/atau aset yang mendasari Efek lain yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan.

Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.35/POJK.04/2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Efek Syariah, kriteria saham yang masuk dalam kategori syariah adalah sebagai berikut:

1. Tidak melakukan kegiatan dan jenis usaha yang bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal yang meliputi:
 - a. Perjudian dan permainan yang tergolong judi.
 - b. Jasa keuangan ribawi.
 - c. cial beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (ghahar) dan/atau judi (maisir).
 - d. Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan/atau menyediakan barang atau jasa haram karena zatnya (haram lidzatihi), haram bukan karena zatnya (haram lighairihi) yang ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, merusak moral atau yang bersifat mudharat; dan/atau barang atau jasa lainnya yang bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal.
2. Tidak melakukan transaksi yang bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal.
3. Memenuhi rasio keuangan sebagai berikut:
 - a. Total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total asset tidak lebih dari 45% (empat puluh lima persen); dan
 - b. Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10% (sepuluh persen).

Pandangan Akademisi Dan Praktisi Terhadap Proses Screening Saham Syariah

Secara umum, proses screening terdapat dua aspek yang harus dipenuhi emiten agar perusahaannya dapat masuk indeks saham syariah, yaitu aspek kualitatif dan aspek kuantitatif. Aspek kualitatif meliputi kriteria obyek usaha, apakah perusahaan tersebut bergerak dalam sektor yang dilarang dengan unsur- unsur riba, gharar, dan maisir. Sedangkan aspek kuantitatif (ratio keuangan) yaitu melihat

perbandingan antara total utang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset dan membandingkan total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dengan total pendapatan.

Permasalahan yang timbul dan memunculkan perdebatan di kalangan akademisi dan praktisi Islam adalah persoalan screening terhadap emiten yang terdaftar pada indeks saham syariah. Taqiyuddin Al-Nabhani dalam bukunya, *An-Nizam Al-Iqtishadhi fil Islam* (Sistem Ekonomi Dalam Islam), mengungkapkan bahwa transaksi saham dianggap batal secara hukum, karena yang ada hanyalah transaksi sepihak dari para investor yang menyertakan modalnya dengan cara membeli saham di pasar modal tanpa perundingan atau negosiasi apapun dengan perusahaan. Hal ini diperkuat oleh Yusuf Al-Sabatin yang mengatakan bahwa dalam masalah transaksi saham tidak tepat menggunakan analisis maslahah mursalah. Apalagi menurutnya bahwa maslahah mursalah adalah sumber hukum yang lemah, karena kehujahannya tidak dilandaskan pada dalil yang *qat'i*.

Pernyataan dari kedua ulama di atas bertolak belakang dengan pemikiran Gholamreza Zandi, menurutnya bahwa di setiap negara pasar modal sangat penting sebagai salah satu penggerak perekonomian suatu negara. Oleh karena itu, sistem pasar ekuitas harus diawasi dengan benar. Metodologi screening adalah salah satu elemen penting dalam melakukan pengawasan terhadap emiten di pasar modal yang perlu ditingkatkan dari waktu ke waktu. Hal ini disebabkan, status saham pada sebuah negara akan mempengaruhi terhadap keputusan investor terutama investor Muslim untuk berinvestasi.

Zamir Iqbal berpendapat bahwa meskipun ada unsur gharar transaksi saham di pasar modal, tapi itu dapat diterima karena semua transaksi itu didasarkan kepada analisis fundamental variabel-variabel ekonomi dan merupakan subjek level ketidakpastian yang dapat diterima, dalam artian bukan sepenuhnya spekulasi murni. Bahkan ia menegaskan bahwa pada dasarnya konsep pasar saham sudah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, hanya saja tidak semua bisnis yang terdaftar pada pasar saham sepenuhnya sesuai dengan syari'ah. Oleh karena itu, penting dilakukan screening terhadap emiten yang melanggar dari aturan hukum Islam. Permasalahan ini tentunya sebagai tantangan bagi perkembangan pasar modal Islam.

Pernyataan yang sama disampaikan oleh Sami Al-Suwailem, yang mengemukakan bahwa dalam pasar modal syariah sudah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Lebih lanjut ia menggambarkan, bahwa transaksi dalam pasar modal syariah berbeda dengan permainan judi yang mengandung unsur spekulatif. Dalam permainan lotre misalnya, kemungkinan menang kepada kedua belah pihak yang bermain adalah mustahil (impossible), karena ia merupakan a zero sum game, dimana yang menang adalah satu pihak dan yang lain dirugikan. Sedangkan dalam stock market, semua partisipan mempunyai peluang yang sama untuk menang.

M.A. Mannan menyebutkan pasar sekuritas Islam dimungkinkan untuk dibangun dengan mengevaluasi praktik pasar sekuritas konvensional yang bertentangan dengan prinsip syariah. Inti dari ekonomi Islam adalah ekonomi dengan bagi hasil. Oleh karena itu, kerangka pasar sekuritas Islam dapat dibangun atas dasar sejumlah konsep akad mumalah seperti musyarakah, mudharabah, murabahah, dan salam.

M. Ali El-Ghari menyatakan bursa saham merupakan salah satu lembaga intermediasi keuangan paling vital dalam ekonomi modern. Fungsinya melengkapi lembaga lain seperti bank komersial, perusahaan

asuransi dan Lembaga lainnya. Lebih lanjut M. Ali El-Gharimenyebutkan empat fungsi dari bursa efek, yaitu: (1) Instrumen yang mampu menarik tabungan dan mengarahkannya untuk tujuan investasi; (2) Preferensi penabung dan investor dapat disesuaikan dengan likuiditas dan risiko; (3) Risiko investasi dapat dinilai, dan (4) Tersedia alat yang efektif untuk mengevaluasi kinerja emiten serta terdapat fasilitas informasi untuk berinvestasi.

Seif Tag el-Din menjelaskan isu utama perbedaan pengembangan pasar modal syariah dengan konvensional yaitu berhubungan dengan penghapusan riba (bunga) dan gharar. Penghapusan riba dari ekonomi Islam juga akan membantu meminimalkan penjualan spekulatif sehingga melindungi investor.

Berdasarkan ketentuan, perbandingan antara total utang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45% (empat puluh lima persen) dan perbandingan total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dengan total pendapatan tidak lebih dari 10% (sepuluh persen). Hal ini mengindikasikan bahwa emiten yang terdaftar pada indeks saham syariah diperbolehkan menggunakan hutang berbasis bunga dan memperoleh pendapatan bunga.

Berkaitan dengan hal tersebut, Sofyan Safri Harahap menyatakan di masa yang akan datang, secara perlahan diharapkan kompromi ini dapat dihapuskan, jangan sampai terus menjadi perdebatan di kalangan intelektual. Sebagai langkah yang digunakan dalam rangka kompromi tersebut yaitu melakukan proses pemurnian terhadap pendapatan (cleansing or purifying process) agar tidak terjadi keraguan atas pendapatan yang mungkin tercampur dengan yang non-halal. Karena dalam Islam disyaratkan bahwa yang halal harus dipisahkan dengan yang haram agar terpenuhi kriteria investasi yang berprinsipkan syariah tersebut.

KESIMPULAN

Prinsip syariah di pasar modal adalah prinsip hukum Islam dalam kegiatan syariah di pasar modal berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI), sepanjang fatwa dimaksud tidak bertentangan dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan ini dan/atau Peraturan Otoritas Jasa Keuangan lainnya yang didasarkan pada fatwa DSN MUI.

Efek memenuhi prinsip syariah di pasar modal sehingga menjadi efek syariah apabila aspek berikut tidak bertentang dengan prinsip syariah di pasar modal dan memenuhi ketentuan rasio keuangan total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total asset tidak lebih dari 45% serta total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10%.

Perbedaan pendapat di kalangan akademisi dan praktisi Islam seputar persoalan screening terhadap emiten yang terdaftar pada indeks saham syariah diharapkan tidak terjadi lagi dengan melakukan proses pemurnian terhadap pendapatan emiten.

DAFTAR RUJUKAN

- Al-Nabhani, T. (2004). *An-Nizam Al- Iqtishadi fil Islam*. Beirut: Dar el Ummah.
Al-Sabatin, Y. (2002). *Al-Buyu' Al- Qadimah wa Al-Mu'asirah wa Al- Burshat Al-Mahaliyyah wa Al-Duvaliyyah*. Beirut: Dar el Bayariq.

- Al-Suwailem, S. (2000). Towards Objective Measure of Gharar in Exchange. *Islamic Economic Studies*, 7(1 dan 2).
- Bursa Efek Indonesia. (2018). Laporan Tahunan 2018.
- Chapra, U.M. (1984). Comments about The Role of Stock Exchange in An Islamic Economy by Mokhtar M. Metwally on J. Res Islamic Econ, 2(1), 1985. *J. Res Islamic Econ*, 3(1).
- Direktorat Pasar Modal Syariah OJK. (2015). *Roadmap Pasar Modal Syariah 2015-2019*. Jakarta: Direktorat Pasar Modal Syariah OJK.
- El-Ashkar, A.A.F. (1995). Towards an Islamic Stock Exchange in a Transitional Stage. *Islamic Economic Studies*, 3(1).
- El-Din S.I.T. (2007). Capital and Money Market of Muslims: The Emerging Experience in Theory and Practice. *Kyoto Bulletin of Islamic Area Studies*, 1(2).
- Harahap, S.S. (2007). *Teori Akuntansi*. Edisi Revisi. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Iqbal, Z. (2007). *An Inroduction to Islamic Finance: Theory and Practice*. Singapura: Jhon Wiley & Sons.
- Metwally, M.M. (1984). The Role of Stock Exchange in An Islamic Economy. *J. Res Islamic Econ*, 2(1).
- OtoritasJasa Keuangan. Pengumuman Perubahan Komposisi Saham dalam Perhitungan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), 2011-2018, dilihat dari www.idx.co.id.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 15/POJK.04/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal Pasal 2 Ayat (1).
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 15/POJK.04/2015 Pasal 3.
- Soemitra, A. (2016). *Masa Depan Pasar Modal Syariah Di Indonesia* Edisi Revisi. Jakarta: Kencana.
- Uمام, M. K. (2020). *INTEGRASI NILAI-NILAI KE-ISLAMAN DALAM PEMBELAJARAN MAKHLUK HIDUP DI SMA MAMBA'US SHOLIHIN TERPADU BLITAR*. SAMAWAT, 3(2).
- Uمام, M. K. (2020). *LEADERSHIP OF MADRASAH HEADS IN IMPROVING THE QUALITY OF ADMINISTRATION PERFORMANCE*. Muaddib: Studi Kependidikan dan Keislaman, 1(2), 139-168.
- Zandi, G., dkk. (2014). Stock Market Screening: An Analogical Study on Conventional and Shariah-Compliant Stock Markets. *Asian Social Science*, 10(22).