



TELAAH PERBANDINGAN MODEL *BUSINESS SCREENING* DAN *FINANCIAL SCREENING* INDEKS SAHAM SYARIAH GLOBAL

Lalu Ahmad Ramadani

laluahmadramadani@gmail.com

Ahmad Amir Aziz

ahmadamiraziz@uinmataram.ac.id

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Mataram.

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengkaji perbedaan model business screening dan financial screening serta penyebab terjadinya perbedaan tersebut pada DJIM Index, MSCI Islamic Index, FTSE Shariah Global Index, S&P Shariah Index, Islamic Australia Index, RHBIM Index dan JII. Tulisan ini mencoba untuk menganalisis perbedaan kriteria-kriteria ketujuh indeks tersebut. Penelitian ini menemukan adanya perbedaan model dan batasan kriteria screening di antara ketujuh indeks saham syariah yang dikarenakan berbedanya sudut pandang, prosedur dan pedoman yang berbed. Perbedaan ini dipengaruhi oleh kondisi investor dan perusahaan yang tercatat, luasnya tafsiran suatu batasan hukum yang dapat dipengaruhi oleh aliran mazhab, berbedanya jumlah perusahaan go publik relatif belum memiliki kesamaan karakteristik usaha perusahaan, berbedanya aturan (hukum) dewan syariah dan otoritas bursa efek seperti manajer portofolio dan regulator pada wilayah cakupan indeks saham syariah tersebut.

Keywords: *Business screening, Financial screening dan Indeks Saham Syariah global*

A. Pendahuluan

Saham merupakan salah satu surat berharga instrumen keuangan di pasar modal yang menjadi bukti kepemilikan atas suatu perusahaan.¹ Saham menjadi surat berharga yang paling dikenal masyarakat dan biasanya merupakan

instrumen keuangan pasar modal yang paling banyak dikenal masyarakat bahkan, banyak perusahaan menerbitkan surat berharga berupa saham yang digunakan untuk menarik dana dari masyarakat.² Saham syariah merupakan saham yang tidak bertentangan dengan aturan dan sumber hukum agama Islam yaitu Al-

¹Jenis efek Syariah yang ada di pasar modal syariah mencakup saham syariah, obligasi syariah, reksa dana syariah, Kontrak investasi kolektif efek beragun aset (KIK EBA) Syariah dan surat berharga lainnya yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Lihat, Fatwa Dewan Syariah Nasional NO: 40/DSN-MUI/X/2003.

²Veizal Rivai. dkk, Bank and Financial Institution Managemen Cinvencional and Sharia System, (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2007), h. 983-984.



Quran, Sunnah Nabi Muhammad SAW dan *ijtihad* para ulama.

Penentuan kategori saham syariah tidak dilakukan dengan sendirinya oleh perusahaan penerbit saham tersebut. Agar saham syariah dapat dimasukkan dalam kategori saham syariah, maka penentuan kriteria atau metode seleksi (*screening*) saham agar dikategorikan ke dalam saham syariah dilakukan dan ditetapkan oleh pihak bursa dan atau otoritas keuangan dengan melibatkan dewan syariah sebagai pihak yang berkompeten di bidang fiqh muamalah.³

Metode *screening* pada dasarnya memiliki dua kriteria yang harus dipenuhi perusahaan agar dapat menjadi perusahaan syariah. Kriteria tersebut adalah *business screening* (kriteria obyek usaha) dan *financial screening* (akuntansi). Obyek usaha perusahaan (emiten) merupakan pokok aktivitas bisnis emiten dan harus sesuai dengan kaidah serta prinsip-prinsip syariah. Obyek usaha ini mejadi acuan yang mutlak dalam menilai apakah aktivitas bisnis yang dijalankan emiten bersifat halal atau haram, memiliki mudharat atau tidak dan tentunya memiliki kemaslahatan umum. Penentuan kriteria *business screening* memiliki perbedaan antara satu indeks syariah dengan indeks syariah lainnya. Hal ini senada dengan Kriteria *financial screening* (akuntansi) yang merupakan kriteria pada aspek keuangan perusahaan yang terdiri dari aspek kas, utang,

³Egi Arvian Firmansyah, «Seleksi Saham Syariah: Perbandingan antara Bursa Efek Indonesia dan Malaysia», dalam Jurnal Inspirasi Bisnis dan Manajemen, Volume 1, Nomor 1, 2017, h. 2.

piutang dan pendapatan perusahaan. Perbedaan kriteria batasan *screening* yang ditentukan masing-masing indeks syariah berbeda dengan indeks syariah lainnya menimbulkan permasalahan, mulai dari isu syariah yang mencerminkan ketidakseragaman konsep dan aturan keuangan syariah dan memberikan indikasi kualitas kesyariahan saham yang berbeda dengan melihat kondisi kinerja emiten maupun keputusan dewan syariah. Perbedaan tersebut memiliki pijakan pendapat ulama yang beragam terhadap persoalan-persoalan tersebut.⁴

Indeks saham syariah di dunia menghasilkan kriteria *Screening* saham syariah yang beragam. Namun, terdapat indeks syariah yang umum digunakan dan menjadi acuan di banyak negara yaitu DJIM Index, MSCI Islamic Index, FTSE Shariah Global Index, S&P Shariah Index, Islamic Australia Index, RHBIM Index dan JII. Saham-saham yang masuk ke dalam indeks ini adalah saham yang memenuhi kriteria saham syariah sebagaimana ditetapkan Otoritas Dewan Syariah dan Bursa Efek. Namun, memiliki perbedaan batasan kriteria pada setiap indeks syariah.⁵ Berdasarkan uraian diatas, maka kajian (penelitian) ini dilakukan untuk mengetahui perbedaan dalam penentuan batasan kriteria perusahaan syariah serta penyebab terjadinya perbedaan tersebut.

⁴Syafiq M. Hanafi, «Perbandingan Kriteria Syari'ah pada Indeks Saham Syari'ah Indonesia, Malaysia dan Dow Jones.» dalam Asy-Syir'ah, Volume 4, Nomor 5, 2011, h. 1405-1406

⁵Egi Arvian Firmansyah, «Seleksi Saham Syariah: Perbandingan antara Bursa Efek Indonesia dan Malaysia», dalam Jurnal Inspirasi Bisnis dan Manajemen, h. 2



1. Konsep screening saham syariah

Secara konsep, saham merupakan surat yang berbentuk selebar kertas berharga bukti penyertaan modal kepada perusahaan dan dengan bukti penyertaan tersebut pemegang saham berhak untuk mendapatkan bagian hasil dari usaha perusahaan tersebut dan bagian dari pemilik perusahaan.⁶ Konsep penyertaan modal dengan hak bagian hasil usaha ini merupakan konsep yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Prinsip syariah mengenal konsep ini sebagai kegiatan *musyarakah* atau *syirkah*. Berdasarkan analogi tersebut, maka secara konsep saham merupakan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah.⁷

Untuk dapat masuk dalam katagori saham atau efek syariah, terlebih dahulu saham tersebut harus melalui proses *screening*. *Screening* itu sendiri merupakan filterisasi yang paling penting dalam industri pasar modal syariah, Proses *screening* bertujuan untuk mengidentifikasi saham-saham yang melanggar prinsip-prinsip syariah, seperti riba, minuman keras (*alcohol*), perjudian (*maysir*), ketidak pastian (*gharar*) dan kativitas utama perusahaan yang bersifat mudharat serta tidak

memiliki kemaslahatan.⁸ Penyaringan digunakan untuk memisahkan antara saham yang mematuhi prinsip-prinsip syariah dan sebaliknya, Ini sangat penting karena Islam melarang produk atau kegiatan haram.⁹

Secara umum, proses dan metode *screening* saham dilakukan dengan dua kriteria yaitu kriteria kuantitatif (*financial screening*) dan tahapan kualitatif (*business screening*). Namun terjadi perbedaan pendapat dalam proses *screening* terhadap emiten.¹⁰ Kriteria *business screening* berkaitan dengan aktivitas dan objek usaha dari perusahaan yang menerbitkan saham.¹¹ Obyek usaha emiten (perusahaan) merupakan aktivitas utama yang dijalankan oleh setiap emiten dan tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Kriteria tersebut bersifat mutlak dan paling mendasar bagi setiap emiten agar dapan dikategorikan sebagai saham syariah. Halal dan haram¹² merupakan kriteria mendasar

⁸S. Elfakhani and Hassan, MK 2005, "Performance of Islamic Mutual Funds, paper Presented of Economic Research Forum", dalam The 12 Annual Conference, 2005;

⁹N. H. Najib, et al. «The Comparison of Shariah Screening Methodology for Stocks between Malaysia Security Commission Criteria and Dow Jones Method: A Critical Assessment», dalam Research gate, 2014, h. 1.

¹⁰S. Y. Alhabsyi, "Stock Screening Process", dalam Islamic Finance Bulletin, Juni, 2008, h. 24-30.

¹¹M. Ardiansyah, Ibnu Qizam, and Abdul Qoyum. «Telaah kritis model screening saham syariah menuju pasar tunggal ASEAN», dalam Ijtihad: Jurnal Wacana Hukum Islam dan Kemanusiaan, Volume 16, Nomor 2, 2016, h. 205.

¹²Halal' is an all encompassing term that refers to anything that is permitted and allowed from the Islamic Law. The opposite meaning of 'halal' is

⁶Maryani. «Pasar Modal Syariah», dalam Iqtisodiyah: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam, Volume 1. Nomor 1, 2016, h. 3

⁷Tim TICMI, Mekanisme Perdagangan Efek Struktur Pasar Modal Indonesia, (Jakarta Selatan: TICMI, 2016), h. 28. Lihat juga, Veizal Rivai, dkk, Bank and Financial Institution Managemen Cinvencional and Sharia System, (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2007), h. 984.



yang harus dipenuhi oleh emiten. Kriteria tersebut merupakan keputusan yang ditetapkan oleh dewan syariah masing-masing negara.¹³ Sedangkan, kriteria *financial screening* merupakan kriteria yang diperuntukkan pada aspek keuangan perusahaan yang terdiri dari aspek kas, utang, piutang dan pendapatan perusahaan. Kriteria yang dipergunakan masing-masing negara berbeda dengan negara lainnya dengan melihat kondisi emiten maupun keputusan dewan syariah.¹⁴

2. Kriteria metode screening indeks saham syariah di dunia.

a. Dow Jones Islamic Market (DJIM) Index.

Sharia Supervisory Board (SSB) dari Dow Jones Islamic Market (DJIM) Index melakukan filterisasi terhadap saham-saham syariah berdasarkan aktivitas bisnis dan rasio finansialnya. Indeks pasar ini berusaha menyediakan sekitar 95% cakupan pasar dari 44 negara. DJIM mencakup ribuan sektor pasar saham, saham *blue-chip*, saham dengan pendapatan tetap dan strategi indeks tematik yang telah melewati screening berbasis aturan kepatuhan Syariah yaitu terdiri dari 2700 saham

dari 64 indek negara yang di sesuai dengan prinsip syariah. DJIMI mencakup 10 sektor ekonomi, 19 sektor pasar, 41 grup industri dan 114 sub grup.¹⁵

Diluncurkan pada tahun 1999, DJIM World menjadi acuan global indeks saham syariah pertama di dunia. Pembentukan indeks ini disebabkan karena keprihatinan investor muslim akan kejelasan investasi yang tidak bertentangan dengan nilai dan prinsip syariah. Untuk menentukan layak atau tidaknya saham tersebut masuk dalam indeks ini, saham akan disaring (*screening*) untuk memastikan bahwa emiten memenuhi standar yang ditetapkan oleh indeks. Secara lebih spesifik, setelah dilakukannya *business screening*, SSB akan mengeluarkan perusahaan yang memiliki usaha dalam bidang-bidang berikut yaitu: *Pork production, Tobacco, Alcohol, Gambling, Conventional financial services, Entertainment, Defense/weapon Non halal food dan Activities contrary to Islam*. Sedangkan, kriteria *financial screening* terdapat beberapa ketentuan Rasio keuangan di bawah ini harus kurang dari 33% yang terdiri dari Total hutang dibagi total aset rata-rata kapitalisasi pasar selama 24 bulan, Jumlah kas perusahaan yang menghasilkan bunga dibagi aset rata-rata satu tahun dan Total piutang dibagi total aset rata-rata kapitalisasi pasar selama 24 bulan.¹⁶

'haram' which refers to anything that is prohibited by the decisive means. Muhamed Nurul Aini, et al. «Integrating Islamic financing and Halal industry: A survey on current practices of the selected Malaysian authority bodies», dalam *Asian Social Science*, Volume 10, Nomor 17, 2014, h. 120.

¹³Syafiq M. Hanafi, «Perbandingan Kriteria Syari'ah pada Indeks Saham Syari'ah Indonesia, Malaysia dan Dow Jones.» dalam *Asy-Syir'ah*, h. 1405-1406.

¹⁴*Ibid.*, h. 1406

¹⁵www.djindexes.com dalam Syafiq M. Hanafi, «Perbandingan Kriteria Syari'ah pada Indeks Saham Syari'ah Indonesia, Malaysia dan Dow Jones.» dalam *Asy-Syir'ah*, h. 1405-1406.

¹⁶*Ibid.*, h. 1407



b. Rashid Husein Berhad Islamic Market (RHBIM) Index

Shariah Advisory Council (SAC) dari Komisi Sekuritas (SC) mengeluarkan ketentuan kriteria *screening* saham syariah yang berkaitan dengan kegiatan emiten yaitu:

1) Business Screening

Secara universal, emiten yang masuk dalam kriteria *Islamic stock* jika kegiatan operasional perusahaan tidak bergerak pada aktivitas: jasa keuangan berbasis bunga, aktivitas permainan (judi dan mayasir), menjual dan atau memproduksi produk non halal, menjual dan atau memproduksi produk *tobacco* dan produk turunannya, asuransi konvensional, aktivitas hiburan yang bertentangan dengan prinsip syariah, jasa perantara dan perdagangan saham yang diragukan kesyariahannya dan aktivitas perusahaan yang dianggap bertentangan dengan prinsip syariah.

2) Financial screening

Untuk menentukan toleransi percampuran antara saham yang diperbolehkan dan tidak diperbolehkan terhadap pendapatan dan keuntungan sebelum pajak emiten. SAC menetapkan beberapa batasan dalam *financial screening* untuk dapat di kategorikan sebagai saham syariah yaitu: Batasan 5% (aktivitas bisnis yang secara tegas dilarang dan bertentangan dengan prinsip syariah), Batasan 10% (aktivitas bisnis yang dilarang tetapi sangat sulit dihindari), Batasan 20 % (aktivitas bisnis yang tidak diperkenankan oleh syariah seperti penerimaan dari perjudian) dan Batasan

25% (aktivitas bisnis yang diperbolehkan oleh syariah dan memiliki kemaslahatan tetapi masih terdapat unsur yang dapat mempengaruhi kesyariahan aktivitas tersebut).¹⁷

c. Jakarta Islamic Index (JII)

Kriteria kegiatan usaha emiten yang bertentangan dengan prinsip syariah secara universal mengacu pada keputusan DSN-MUI pada pasal 3 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah, Bidang Pasar Modal di Indonesia. Kriteria emiten atau perusahaan publik tersebut yaitu:¹⁸

- 1) Jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan dan akad serta cara pengelolaan perusahaan emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip Syariah.
- 2) Jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah sebagaimana dimaksud dalam pasal 3 angka 1 di atas, antara lain:
 - a) Perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
 - b) Lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional.

¹⁷www.sc.com.my dalam Hanafi, Syafiq M. «Perbandingan Kriteria Syari'ah pada Indeks Saham Syari'ah Indonesia, Malaysia dan Dow Jones», h. 1411-1412.

¹⁸Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia No: 40/DSN-MUI/X/2003, tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal pada Pasal 3.



- c) Produsen, distributor serta pedagang makanan dan minuman yang haram. total pendapatan (*revenue*) tidak lebih dari 10%.²⁰
- d) Produsen, distributor dan/atau penyedia barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
- e) Melakukan investasi pada emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya.
- 3) Emiten atau perusahaan publik yang bermaksud menerbitkan efek syariah wajib untuk menandatangani dan memenuhi ketentuan akad yang sesuai dengan syariah atas efek syariah yang dikeluarkan.
- 4) Emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah wajib menjamin bahwa kegiatan usahanya memenuhi prinsip-prinsip syariah dan memiliki *Shariah Compliance Officer*.¹⁹

Sedangkan, *Financial Screening* terdiri dari total hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% (hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 45%:55%) dan total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan

d. Islamic Australia Index

Islamic Australia Index merupakan index saham syariah dimiliki oleh Australia. Peluncuran indeks ini dimaksudkan untuk memenuhi keinginan para investor muslim akan investasi yang sesuai dengan prinsip syariah. Indeks ini diluncurkan oleh Indeks *Thomson Reuters Crescent Wealth Islamic Australia*, mencakup lebih dari 140 saham dengan kapitalisasi pasar gabungan sebesar \$160 miliar dan tergabung dalam daftar indeks pasar saham global Islam, termasuk dalam indeks DJIM Sharia Index dan seri FTSE Shariah Global Index.

Untuk dapat terdaftar dalam *Islamic Australia index*, perusahaan-perusahaan yang terdaftar di indeks akan melewati proses *screening* setiap tiga bulan untuk memastikan pendapatan perusahaan (emiten) tidak lebih dari 5 persen dari total pendapatan non halal. *Islamic Australia Index* juga akan menskrining aktivitas (*business screening*) emiten yang tidak sesuai dengan kaidah prinsip syariah yaitu: ²¹ *Music production and distribution, Adult entertainment, Alcohol, Cinema and broadcasting, Gambling, Insurance and financial services, Pork, Tobacco dan Weapons and defence.*

¹⁹Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2008), h. 56. Lihat juga. Hanafi, Syafiq M. «Perbandingan Kriteria Syari'ah pada Indeks Saham Syari'ah Indonesia, Malaysia dan Dow Jones», h. 1408.

²⁰Otoritas Jasa Keuangan, *Siaran Pers Penerbitan Daftar Efek Syariah*” www.Ojk.Go.Id, diunduh pada 27 Mei 2018;

²¹Gareth Hutchens, “Islamic Australia Index opens doors to <sharia-compliant> portfolios”, <https://www.smh.com.au/business/islamic-australia-index-opens-doors-to-sharia-compliant-portfolios-20120201-1qtax.html>, Diunduh pada 27 Mei 2018;



e. MSCI Islamic Index

MSCI (Morgan Stanley Capital International) Islamic Index merupakan indeks yang didasarkan pada Indeks Ekuitas MSCI dan mengacu pada prinsip investasi Syariah. Surat berharga yang tidak memenuhi syarat ketentuan yang dikeluarkan MSCI Islamic Index yang mengacu pada *MSCI's Sharia advisors' committee*, tidak dapat tercatat dalam indeks ini. Dalam melakukan *screening* investasi Syariah, MSCI menggunakan dua kriteria dalam proses penyeleksian (*screening*) yaitu *business activity* dan *financial ratios*.²²

1. Business Screening

Prinsip investasi syariah tidak membolehkan investasi perusahaan yang secara langsung memperoleh lebih dari 5% dari pendapatan mereka (secara kumulatif) dari kegiatan (aktivitas terlarang) berikut: *alcohol, tobacco, pork related products, conventional financial services, defense/weapons, gambling/casino, music, hotels, cinema* dan *adult entertainment*.

2. Financial Screening

MSCI menggunakan tiga rasio keuangan (tidak boleh melebihi 33,33%) dalam proses *screening* perusahaan yaitu: jumlah hutang dibagi total aset rata-rata kapitalisasi pasar, jumlah kas dan skuritas perusahaan yang menghasilkan bunga dibagi total asset dan jumlah piutang dan kas lancar dibagi total aset.

²²MSCI, MSCI Islamic Index Series Methodology April 2015. https://www.msci.com/eqb/methodology/methdocs/MSCI_April15_Islamic_Indexes_Methodology.pdf, Diunduh pada 27 Mei 2018;

f. FTSE Shariah Global Index

FTSE (Financial Times Stock Exchange) Shariah Global Index Series²³ didasarkan pada saham-saham besar dan menengah di seri FTSE Global Equity Index Series. terdiri dari 49 global dan regional indeks, 47 indek negara yang di sesuai dengan prinsip syariah, 100 Price Index values dan 13 kalkulasi indeks nilai. Penyaringan dilakukan oleh Shariah consultants Yasaar Limited²⁴ yang sepenuhnya telah disertifikasi. Pendekatan *screening* secara singkat dapat dikategorikan sebagai berikut.²⁵

1. Business Screening

Perusahaan yang terlibat dalam kegiatan berikut akan di *screening* untuk menentukan perusahaan yang sesuai dengan prinsip syariah yaitu: *conventional finance, alcohol, pork related products and non-halal food production, entertainment (casinos dan gambling), pornography, tobacco, weapons, arms dan defence manufacturing*.

²³Pada akhir Desember 1998, karena meningkatnya minat dalam keuangan Islam, FTSE bekerja sama dengan investor Internasional, meluncurkan FTSE Shariah Global Seri Indeks. Lihat. Hussein, Khaled. «Ethical investment: empirical evidence from FTSE Islamic index», dalam *Islamic Economic Studies*, Volume 12, Nomor 1, 2004, h. 26.

²⁴Yasaar Limited scholars represent all of the major Shariah schools of thought, creating a best practices approach that has credibility across the Islamic world. More information on Yasaar Limited is provided below or visit their website. FTSE Russell, FTSE Shariah Global Equity Index Series, <http://www.ftse.com/products/indices/Global-Shariah>, Diunduh pada 27 Mei 2018, h. 8.

²⁵*Ibid.*, h. 12.



2. Financial Screening

Perusahaan yang tersisa kemudian disaring berdasarkan keuangan. Rasio keuangan berikut harus dipenuhi agar perusahaan dianggap mematuhi Syariah yaitu: hutang kurang dari 33.333% dari total aset, barang-barang tunai dan bunga kurang dari 33.333% dari total aset, piutang dan uang tunai kurang dari 50% dari total aset dan total bunga dan pendapatan yang tidak sesuai kegiatan tidak boleh melebihi 5% dari total pendapatan.

g. S&P Shariah Index

Pada tahun 2006, Indeks Dow Jones S & P meluncurkan pasar indeks S&P (*Standard & Poor's*) Shariah index yang merupakan indeks yang berdasarkan prinsip syariah dan dirancang untuk mengukur kinerja perusahaan dalam mematuhi prinsip syariah. Disamping itu, indeks ini menyediakan layanan *screening* syariah dan menyeleksi saham berdasarkan indeks ini dan bekerjasama dengan *Ratings Intelligence Partners* (RI).²⁶

1. Business Screening

Aktivitas bisnis yang terkait dengan hal-hal berikut akan melalui proses *screening* dan akan mengeluarkan perusahaan yang memiliki usaha dalam bidang tersebut yaitu: *advertising, media & entertainment, alcohol, cloning, conventional financials, gambling, pork, pornography, tobacco* dan *trading of gold and silver as cash on deferred basis*. Selama

proses seleksi, laporan keuangan terbaru (triwulan, semester atau tahunan) setiap perusahaan ditinjau untuk memastikan bahwa perusahaan tidak terlibat dalam kegiatan yang bertentangan dengan prinsip syariah.

2. Financial Screening

Kriteria *financial screening* yang dilakukan menggunakan beberapa rasio keuangan yaitu *ratio leverage, cash compliance* dan *Revenue Share from Non-Compliant Activities*. Perusahaan yang tidak lolos dalam *screening* aktifitas bisnis akan terhapus dan tidak dapat melalui *screening* berikutnya (rasio keuangan). Perusahaan yang tersisa (lolos *screening* aktifitas) akan diperiksa untuk tahap rasio keuangan. Namun, *screening* rasio keuangan tersebut di atas tidak akan dilakukan jika perusahaan benar-benar dijalankan sesuai dengan kaidah dan prinsip syariah dan akan dipastikan sebagai perusahaan yang sesuai dengan prinsip syariah. Perusahaan tersebut dapat ditinjau dari beberapa kriteria yaitu: Memiliki Dewan Pengawas Syariah, Semua transaksi (bisnis dan keuangan) sesuai dengan prinsip Syariah, dimasukkan dan dikelola sepenuhnya sesuai dengan prinsip Syariah.

Kriteria rasio keuangan yang digunakan sebagai berikut: *Leverage Compliance* (tidak lebih dari 33 %), *Cash Compliance* (tidak lebih dari 49 %), *Cash Interest Bearing Securiti* (tidak lebih dari 33%) dan *Revenue Share from Non-Compliant Activities* (tidak lebih dari 5%).

²⁶A division of S&P Global, S&P Shariah Indices Methodology, <https://us.spindices.com/documents/methodologies/methodology-sp-shariah-indices.pdf>, Diunduh pada 27 Mei 2018;



B. Perbandingan Model Screening Indeks Saham Syariah Global

1. Business Screening

Pelaksanaan aktivitas muamalah (bisnis) yang dijalankan oleh perusahaan (emiten) didasarkan pada beberapa nilai ajaran Islam yang ditetapkan menjadi kriteria saham syariah. Secara umum, transaksi pada pasar modal termasuk saham dianggap tidak sesuai dengan syariah (fikih muamalat) didasarkan pada beberapa hal:

- a. Praktek jual beli saham masih didasarkan pada mekanisme kinerja pasar yang masih bersifat spekulasi. Tujuan investor melakukan jual beli saham bertujuan untuk mendapatkan *capital gain* dan bukan untuk tujuan kepemilikan perusahaan.
- b. Inti bisnis emiten (perusahaan) merupakan aktivitas bisnis yang dilarang oleh ajaran Islam (haram).
- c. Ketentuan yang berkaitan dengan rasio keuangan (kriteria kuantitatif/akuntansi) tidak sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh syariah. Kriteria keuangan yang ditetapkan adalah, rasio utang, likuiditas, pendapatan nonhalal dan pendapatan bunga. Inti aktivitas usaha yang bertentangan dengan prinsip dasar muamalat menjadikan aktivitas transaksi yang dilakukan emiten tersebut tidak memiliki kekuatan hukum. Transaksi dalam ekonomi Islam tidak hanya mempertimbangkan aspek ekonomi tetapi juga aspek moral dan hukum. Aktivitas bisnis yang dianggap

bertentangan dengan nilai-nilai masyarakat dikategorikan sebagai *negative screening*. Sehingga, tidak dianjurkan untuk kalangan investor sebagai pilihan investasi.

Pada tahun 1990-an, kriteria terhadap obyek usaha perusahaan bukan hanya pada *negative screening*,²⁷ tetapi juga menekankan *positive screening*. Perusahaan yang memiliki atribut *positive screening* memiliki nilai tambah dalam berinvestasi sehingga menimbulkan pandangan positif di masyarakat.²⁸

Kriteria *screening* yang ditetapkan pada obyek usaha pada ketujuh indeks saham syariah dunia tersebut memiliki perbedaan antara setiap indeks tersebut. Pada setiap kriteria objek usaha tersebut hampir memiliki perbedaan antara satu indeks dengan indeks lainnya. Aspek obyek usaha yang dikategorikan halal dan haram yang berimplikasi pada boleh dan tidaknya sebuah usaha yang dijalankan perusahaan. Pada indeks JII kriteria rokok, jasa keuangan konvensional, industri makanan haram dan penyedia jasa yang merusak moral dan memiliki mudharat menjadi kriteria objek usaha yang dilarang dalam indeks ini, ketentuan tersebut bersifat universal untuk semua indeks

²⁷when a stock is included in the List of Shariah-Compliant securities, the inclusion has a positive effect to the value of the stock. Similarly, when a stock is excluded from the List of Shariah-Compliant securities, the exclusion has a negative effect on the stock price. Lihat, Kasi, Umayal, and Junaina Muhammad. «Strict and Uniform Shariah Screening Methodologies in Selected Asian Countries in Comparison with the United States», dalam *Asian Journal of Finance & Accounting*, Volume 8, Nomor 1, 2016, h. 41.

²⁸Hanafi, Syafiq M. «Perbandingan Kriteria Syari'ah pada Indeks Saham Syari'ah Indonesia, Malaysia dan Dow Jones», h. 1407.



saham syariah yang ada di Indonesia karena kriteria tersebut mengacu pada fatwa DSN-MUI. Sedangkan RHBIM Index mengeluarkan kriteria yang lebih rinci dengan beberapa kriteria yang telah dikeluarkan JII. Perbedaan tersebut terletak pada kriteria *maysir*, hiburan, asuransi konvensional dan perusahaan perantara dan pedagang saham yang tidak sesuai dengan prinsip syariah. Kriteria yang dikeluarkan RHBIM Index memiliki banyak kesamaan dengan kriteria yang ditetapkan DJIM Index, Islamic Australia Index, MSCI Islamic Index, FTSE Shariah Global Index dan S&P Shariah Index.

Perbedaan kriteria *screening* pada indeks saham syariah tersebut di atas terletak pada beberapa elemen objek usaha yang dilakukan oleh emiten, yaitu masuknya katagori musik pada Islamic Australia indeks dan MSCI Islamic Index serta tambahan kriteria hotel. Kriteria tersebut sedikit memiliki perbedaan dengan kriteria yang dikeluarkan S&P Shariah Index. Pada indeks ini, kriteria dalam indeks ini lebih luas karena adanya kriteria pornografi, *cloning* serta perdagangan emas dan perak. Secara substansi kriteria ini memiliki kesamaan makna dengan kriteria pada JII yang berkaitan dengan penyedia jasa perusak moral dan bersifat mudharat.

Namun secara universal, elemen kriteria *screening* saham syariah yang dikeluarkan oleh masing-masing indeks tersebut memiliki kesamaan makna dan substansi. Terdapat beberapa kriteria *business screening* (kualitatif) yang dikeluarkan indeks saham

syariah bersifat umum dan luas dalam tafsiran makna dan substansi dan terdapat pula kriteria *screening* kualitatif yang dikeluarkan indeks saham syariah menggunakan kriteria *screening* yang lebih luas dan penamaan kriteria yang lebih luas tetapi memiliki kesamaan substansi dalam implementasi karena berkaitan dengan objek usaha yang bertentangan dengan kaidah dan prinsip-prinsip syariah. Hal ini disebabkan karena Perusahaan *go public* relatif belum memiliki kesamaan karakteristik usaha perusahaan di antara indeks syariah, berbedanya aturan (hukum) negara karena berbagai kumpulan pengguna seperti emiten, manajer portofolio, regulator dan otoritas pasar modal. Proses *screening* memiliki langkah yang berbeda, diamati dari sudut pandang yang berbeda dengan tujuan yang berbeda dan dipandu oleh prosedur dan pedoman yang berbeda, sehingga menyebabkan keragaman indikator penentuan perusahaan syariah.²⁹

2. Financial Screening

Kriteria *financial screening* merupakan kriteria yang diterapkan pada rasio keuangan perusahaan. Batasan rasio keuangan yang diperbolehkan dalam kaidah prinsip-prinsip syariah. Kriteria *financial screening* tersebut terdiri dari rasio utang, rasio aset, pendapatan nonhalal dan piutang.

²⁹Norlita Binti Zainudin, Surianom Binti Miskam dan Muna Binti Sulaiman, "Revised Shariah Screening Methodology For Shariah-Compliant Securities: New Standard To Meet Global Expectation", 2014, h. 76.



a. Leverage Compliance

Struktur modal yang optimal akan memaksimalkan *shareholder's wealth*. Sehingga penggunaan *leverage financial* dapat meningkatkan return kepada pemegang saham. Penggunaan *leverage* akan mempengaruhi laba bersih yang akhirnya akan mempengaruhi return saham perusahaan. Pada dasarnya perusahaan yang menggunakan *leverage* tujuannya agar keuntungan yang diperoleh lebih besar dari biaya tetapnya. Jika manajemen perusahaan (*agent*) ternyata mendapatkan keuntungan lebih rendah dari biaya tetapnya, maka akibatnya dividen yang akan diterima pemegang saham (*Principle*) akan semakin kecil.³⁰ Sebagian besar utang perusahaan menggunakan sistem bunga sebagai tambahan atas modal yang dipinjam dan hampir semua perusahaan menggunakan utang sebagai bagian dari pengembangan perusahaan serta merupakan komponen pengembangan perusahaan yang paling sulit dihindari. Kebutuhan utang perusahaan dapat dipenuhi melalui lembaga keuangan konvensional dengan sistem bunga tidak terkecuali perusahaan yang termasuk dalam perusahaan syariah.³¹ Sistem bunga dilarang dalam perekonomian Islam, tetapi karena penggunaannya masih sulit dihindari maka para dewan syariah sepakat untuk membatasi jumlah

utang dengan sistem bunga.³² Jumlah rasio hutang yang digunakan perusahaan harus dibatasi terlebih lagi perusahaan yang termasuk dalam perusahaan syariah yang telah *go public* dan tercatat dalam indeks syariah. Batasan jumlah utang yang masih menggunakan mekanisme bunga berbeda pada setiap indeks syariah.

Kriteria jumlah rasio utang perusahaan syariah pada ketujuh indeks syariah memiliki sedikit perbedaan dengan indeks saham syariah lainnya. Bahkan terdapat empat indeks saham syariah yang memiliki rasio utang yang sama yaitu DJIM Index, MSCI Islamic Index, FTSE Shariah Global Index dan S&P Shariah Index. Rasio utang pada empat indeks saham syariah tersebut memiliki rasio utang yang sama yaitu 33%, bahkan pada DJIM Index rasio utang tersebut dapat dirincikan selama 24 bulan kapitalisasi pasar. Rasio utang tersebut setara dengan tiga kali lipat dari total jumlah utang perusahaan yang diperbolehkan menurut ketentuan DSN-MUI. Jumlah total Rasio utang perusahaan syariah pada Jakarta Islamic indeks (JII) tidak melebihi 82% terhadap total ekuitas. Jumlah Rasio utang tersebut setara dengan 45% jumlah total utang yang diperbolehkan. Sedangkan pada RHBIM Index dan Islamic Australia Index tidak menyebutkan dan memberikan batasan pada tingkat rasio utang yang diperbolehkan dalam aktivitas bisnis perusahaan syariah karena batasan *financial screening* pada perusahaan yang tergabung dalam indeks tersebut

³⁰Fidiana, "Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi dan Rasio Keuangan terhadap Beta Saham", dalam Jurnal Investasi, Volume 6, Nomor 1, Juni 2010, h. 31-46.

³¹Syafiq M. Hanafi, «Perbandingan Kriteria Syaria'ah pada Indeks Saham Syaria'ah Indonesia, Malaysia dan Dow Jones», h. 1419.

³²*Ibid.*, h. 1421.



hanya memberikan batasan maksimal pada pendapatan yang dilarang (*Revenue Share from Non-Compliant Activities*) di setiap kriteria obyek usaha perusahaan.

b. Cash Compliance

Rasio *cash compliance* memiliki kesamaan dengan rasio pendapatan nonhalal karena berkaitan dengan kepemilikan kas perusahaan yang harus terpenuhi dan penempatan kas perusahaan pada aktivitas bisnis yang tidak bertentangan dengan kaidah dan prinsip-prinsip syariah untuk mendapatkan keuntungan. Jumlah rasio kas pada indeks syariah DJIM Index, MSCI Islamic Index, FTSE Shariah Global Index dan S&P Shariah Index memiliki batasan yang sama yaitu 33%, dalam indeks syariah S&P Shariah Index, penentuan batasan rasio kas 33% ditujukan untuk jumlah kas ditambah Surat Berharga berbasis Bunga dengan rata-rata kapitalisasi pasar selama 36 bulan. Sedangkan untuk batasan rasio kas ditambah jumlah piutang usaha perusahaan dengan rata-rata kapitalisasi pasar selama 36 bulan kurang dari 49%.

Sedangkan, pada indeks syariah JII, RHBIM Index dan Islamic Australia index tidak menentukan batasan rasio *cash compliance*. Hal ini kemungkinan diakibatkan adanya batasan rasio pendapatan nonhalal yang dikeluarkan indeks syariah tersebut. Keberadaan rasio kas dengan rasio pendapatan nonhalal memiliki makna substansi yang sama sehingga terdapat beberapa indeks syariah yang tidak menentukan batasan pada rasio kas.

c. Revenue Share from Non-Compliant Activities

Kriteria kuantitatif pada indeks saham syariah hanya menekankan pada aspek toleransi terhadap pendapatan perusahaan. Toleransi tersebut berisi ketentuan tentang batasan-batasan jumlah pendapatan perusahaan yang bercampur antara usaha yang diperbolehkan syariah dan yang tidak diperbolehkan dalam satu unit usaha pada satu perusahaan. Ketentuan tersebut merupakan ijtihad ulama dan merupakan batasan yang paling toleran dalam indeks syariah.

Batasan rasio pendapatan nonhalal antara ketujuh indeks syariah memiliki perbedaan dan kesamaan pada penetapan batasan jumlah rasio pendapatan nonhalal, beberapa indeks syariah menetapkan 5% diantaranya FTSE Shariah Global Index, Islamic Australia index dan S&P Shariah Index, di JII 10%, sedangkan pada RHBIM Index sedikit memiliki keunikan dan berbeda dari semua indeks syariah lainnya, penetapan batasan yang beragam menjadikan RHBIM Index memiliki beberapa batasan rasio pendapatan nonhalal yaitu 5%, 10%, 20% dan 25%. Batasan tersebut merupakan rasio pendapatan nonhalal dibandingkan total pendapatan perusahaan dan pada setiap batasan rasio pendapatan nonhalal memiliki kriteria masing-masing. Batasan pada indeks syariah DJIM Index dan MSCI Islamic Index pada dasarnya tidak menentukan batasan pada rasio pendapatan nonhalal, akan tetapi pada jumlah kas dan



penempatan dana perusahaan pada surat berharga dengan rasio di bawah 33%.

Berdasarkan beberapa batasan yang ditentukan masing-masing indeks saham syariah di atas, secara substansi, angka toleransi 5% dan 10% menunjukkan bahwa bisnis inti (*core business*) bukanlah obyek yang dilarang oleh ajaran. Angka 5% dan 10% merupakan rasio yang kecil jika dikaitkan dengan struktur modal perusahaan sehingga tidak mempengaruhi inti bisnis perusahaan itu sendiri.

d. Accounts Receivables

Perputaran Piutang (*Accounts Receivables*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa lama penagihan piutang selama satu periode atau berapa kali dana yang ditanam dalam piutang ini berputar dalam satu periode.³³ Rasio ini menjadi batasan jumlah yang menjadi hak suatu perusahaan atau jumlah yang akan diterimanya akibat adanya transaksi atau perubahan kepemilikan, biasanya timbul akibat transaksi secara kredit dan hutang.³⁴

Batasan rasio *Accounts Receivables* memiliki perbedaan antara ketujuh indeks syariah tersebut. Indeks syariah DJIM Index menetapkan batasan rasio

ini kurang dari 33% dengan rata-rata kapitalisasi pasar selama 24 bulan, batasan ini senada dengan batasan yang ditentukan MSCI Islamic Index, namun berbeda dengan jumlah batasan yang ditentukan FTSE Shariah Global Index yaitu kurang dari 50%. Sedangkan dalam JII, RHBIM Index, Islamic Australia Index dan S&P Shariah Index tidak memberikan batasan dalam penentuan jumlah rasio *Accounts Receivables*, hal ini dikarenakan rasio ini masih berkaitan dengan rasio rasio kas, bahkan terdapat indeks syariah yang menjadikan *Accounts Receivables* sebagai salah satu alat dan indikator dalam menentukan *Cash Compliance* yang ditentukan dalam indeks syariah tersebut.

Berdasarkan uraian tersebut, penyebab terjadinya keragamaan batasan kriteria *financial screening* tersebut karena beragamnya indikator penentuan perusahaan syariah maupun dengan melihat kondisi perusahaan dan keputusan dewan syariah. Perbedaan kondisi investor dan perusahaan yang tercatat pada indeks saham syariah pada wilayah di mana indeks pasar saham syariah itu berada, luasnya tafsiran tentang suatu batasan hukum yang dipengaruhi oleh aliran mazhab suatu wilayah cakupan indeks saham syariah tersebut. Hal inilah yang memiliki andil besar penyebab ketidakseragaman proses dan batasan kriteria screening diantara ketujuh indeks saham syariah tersebut.

³³Ken Aditya, dan Isnurhadi Isnurhadi. «Analisis Pengaruh Rasio Lancar, Rasio Perputaran Total Aktiva, Debt to Equity Ratio, Return on Equity, dan Earning per Share Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011», dalam *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, Volume 11, Nomo. 4, 2013, h. 287-300.

³⁴A. Ivan Rahmawan, *Kamus Istilah Akuntansi Syariah*, h. 130



C. Penutup

Proses dan metode screening saham dilakukan dengan dua kriteria yaitu kriteria kuantitatif (*financial screening*) dan tahapan kualitatif (*business screening*). Dalam proses *screening* perbedaan antar indeks saham syariah. Hal ini disebabkan karena Perusahaan publik relatif belum memiliki kesamaan karakteristik usaha perusahaan di antara indeks syariah, berbedanya aturan (hukum) negara karena berbagai kumpulan pengguna seperti manajer portofolio, regulator dan otoritas pasar modal. Proses *screening* memiliki langkah yang berbeda, diamati dari sudut pandang yang berbeda dengan tujuan yang berbeda dan dipandu oleh prosedur dan pedoman yang berbeda, sehingga menyebabkan keragaman indikator penentuan perusahaan syariah maupun dengan melihat kondisi emiten dan keputusan dewan syariah. Perbedaan tersebut memiliki pijakan pendapat mazhab ulama fiqh klasik yang beragam terhadap persoalan-persoalan tersebut.

Daftar Pustaka

A Division of S&P Global, "S&P Shariah Indices Methodology" dalam <https://us.spindices.com/documents/methodologies/methodology-sp-shariah-indices.pdf>, diunduh pada 27 Mei 2018.

Aditya, Ken, dan Isnurhadi Isnurhadi. «Analisis Pengaruh Rasio Lancar, Rasio Perputaran Total Aktiva, Debt to Equity Ratio, Return on Equity, dan Earning per Share Terhadap Return Saham

Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011», dalam *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, Volume 11, Nomor 4, 2013.

Alhabsyi, S. Y. "Stock Screening Process", dalam *Islamic Finance Bulletin*, Juni 2008.

Ardiansyah, M., Ibnu Qizam, dan Abdul Qoyum. «Telaah kritis model screening saham syariah menuju pasar tunggal ASEAN», dalam *Ijtihad: Jurnal Wacana Hukum Islam dan Kemanusiaan*, Volume 16, Nomor 2, 2016.

Elfakhani, S and Hassan, MK 2005, "Performance of Islamic Mutual Funds, paper Presented of Economic Research Forum", dalam *The 12 Annual Conference*, Desember 2005.

Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No: 40/DSN-MUI/X/2003, tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal pada Pasal 3.

Fidiana, "Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi dan Rasio Keuangan terhadap Beta Saham", dalam *Jurnal Investasi*, Volume 6, Nomor 1, 1 Juni 2010.

Firmansyah, Egi Arvian. "Seleksi Saham Syariah: Perbandingan antara Bursa Efek Indonesia dan Malaysia", dalam *Jurnal Inspirasi Bisnis dan*



- Manajemen, Volume 1, Nomor 1, 2017.
- FTSE Russell, "FTSE Shariah Global Equity Index Series" dalam <http://www.ftse.com/products/indices/Global-Shariah>, diunduh pada 27 Mei 2018.
- Hanafi, Syafiq M. "Perbandingan Kriteria Syari'ah pada Indeks Saham Syari'ah Indonesia, Malaysia dan Dow Jones", dalam *Asy-Syir'ah*, Volume 4, Nomor 5, 2011.
- Hussein, Khaled. "Ethical investment: empirical evidence from FTSE Islamic index", dalam *Islamic Economic Studies*, Volume 12, Nomor 1, 2004.
- Hutchens. Gareth, "Islamic Australia Index opens doors to 'sharia-compliant' portfolios", dalam <https://www.smh.com.au/business/islamic-australia-index-opens-doors-to-sharia-compliant-portfolios-20120201-1qtax.html>, diunduh pada 27 Mei 2018.
- Kasi, Umayal, and Junaina Muhammad. "Strict and Uniform Shariah Screening Methodologies in Selected Asian Countries in Comparison with the United States", dalam *Asian Journal of Finance & Accounting*, Volume 8, Nomor 1. 2016.
- Maryani. «Pasar Modal Syariah» dalam *Iqtisodiyah: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, Volume 1, Nomor 1, 2016.
- MSCI, "MSCI Islamic Index Series Methodology April 2015" dalam https://www.msci.com/eqb/methodology/methodocs/MSCI_April15_Islamic_Indexes_Methodology.pdf, diunduh pada 27 Mei 2018.
- Muhamed, urul Aini, et al. "Integrating Islamic financing and Halal industry: A survey on current practices of the selected Malaysian authority bodies", dalam *Asian Social Science*, Volum. 10, Nomor 17, 2014.
- Najib, N. H., et al. «The Comparison of Shariah Screening Methodology for Stocks between Malaysia Security Commission Criteria and Dow Jones Method: A Critical Assessment» dalam *Research gate*, 2014.
- Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution. 2008. *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Kencana.
- Otoritas jasa keuangan, "Siaran Pers Penerbitan Daftar Efek Syariah", dalam [Www.Ojk.Go.Id](http://www.ojk.go.id), diunduh pada 27 Mei 2018.
- Rahmawan. A. Ivan. 2006. *Kamus Istilah Akuntansi Syariah*, Yogyakarta: Pilar Media.
- Rivai. Veizal dkk. 2007. *Bank and Financial Institution Managemen Cinvencional and Sharia System*, Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Tim TICMI. 2016. *Mekanisme Perdagangan Efek Struktur Pasar Modal Indonesia*, Jakarta Selatan: TICMI.



Zainudin, Norlita Binti, Surianom
Binti Miskam, and Muna Binti
Sulaiman, “Revised Shariah
Screening Methodology For

Shariah-Compliant Securities:
New Standard To Meet Global
Expectation, 2014.