



Seleksi Saham Syariah : Perbandingan antara Bursa Efek Indonesia dan Malaysia

Egi Arvian Firmansyah

Departemen Manajemen dan Bisnis, Fakultas Ekonomi dan Bisnis,
Universitas Padjadjaran, Bandung, Indonesia

Abstract. *Islamic stocks are those which do not contradict with the Islamic teachings derived from Al-Quran, Sunnah, hadith and ijthab of the qualified Islamic scholars. This is a qualitative research comparing the stock screening criteria in order to be categorized as sharia compliant stocks in two developing countries where most of the citizen are Muslims, i.e. Indonesia and Malaysia. As the sharia stock screening is in the field of muamalah and there is no single scholar (or group) accepted by the whole Muslims worldwide, each country sets its own screening criteria through its Islamic scholars by performing ijthab as an effort to decide the sharia compliant stocks. It was found that there are differences in screening criteria between Indonesia and Malaysia stock exchange. These are based on the fiqh or understanding of the scholars in the two countries as well as the vision and investor to be targeted. The screening criteria need to be continuously improved or revised along with the changing need of investor and stock exchange strategy in collecting the fund especially from Middle East countries requiring sharia compliance.*

Keywords. *ISSI; JII; stock screening; sharia stock selection.*

Abstrak. *Saham Syariah merupakan saham yang tidak bertentangan dengan ajaran Islam yaitu yang bersumber dari Al-Quran, Sunnah, hadist dan ijthab ulama terkemuka. Penelitian ini merupakan penelitian kualitatif yang membandingkan kriteria seleksi saham untuk dapat dikategorikan ke dalam saham syariah di dua negara berkembang yang penduduknya mayoritas Muslim yaitu Indonesia dan Malaysia. Karena skrinng saham syariah termasuk ke dalam aspek muamalah dan tidak adanya ulama yang diterima oleh umat Muslim seluruh dunia untuk menentukan satu hukum yang diterima umum, maka setiap negara dengan ulamanya masing-masing menggunakan pendekatan ijthab untuk memutuskan saham mana yang dikategorikan sesuai syariah dan tidak. Terdapat perbedaan kriteria seleksi di Indonesia dan Malaysia yang didasarkan pada pemahaman fiqih yang dianut masing-masing negara serta visi dan target investor yang ingin diraih. Metode skrinng senantiasa perlu dievaluasi atau direvisi seiring perubahan selera investor dan strategi bursa dalam mengumpulkan dana terutama dari negara-negara Timur Tengah yang memperhatikan aspek kepatuhan pada syariah.*

Katakunci. *ISSI; JII; stock screening; seleksi saham syariah.*

Cronicle of Article : Received (17,04,2017); Revised (20,05,2017); and Published (09,06,2017).

©2017 Jurnal Inspirasi Bisnis dan Manajemen. Lembaga Penelitian Universitas Swadaya Gunung Jati.

Profile and corresponding author : Egi Arvian Firmansyah, SE., MM¹ adalah dosen Departemen Manajemen dan Bisnis Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Padjadjaran. Jalan Dipatiukur No.35, Lebakgede, Cobleng, Kota Bandung, Jawa Barat 40132. *Email* : egi.firmansyah@unpad.ac.id.

How to cite this article : Firmansyah, E. A. (2017). Seleksi Saham Syariah : Perbandingan antara Bursa Efek Indonesia dan Malaysia. *Jurnal Inspirasi Bisnis Dan Manajemen. Lembaga Penelitian Universitas Swadaya Gunung Jati*, 1(1), 1–10. Retrieved from <http://jurnal.unswagati.ac.id/index.php/jibm>

PENDAHULUAN

Saham merupakan instrumen keuangan di pasar modal yang merupakan bukti kepemilikan pemegang saham atas perusahaan. Saham syariah merupakan saham yang tidak bertentangan dengan aturan agama Islam dimana Al-Quran, Sunnah Nabi Muhammad SAW dan *ijtihad* para ulama adalah sumbernya (Saqib et al. 2015). Agar saham dapat dimasukkan ke dalam kategori saham syariah, ada beberapa kriteria yang harus dipenuhi oleh emiten. Kriteria ini ditetapkan oleh bursa dengan melibatkan dewan syariah sebagai pihak yang kompeten di bidang fiqh muamalah. Tulisan ini mencoba menggambarkan perbedaan penentuan kriteria atau metode seleksi (*screening*) saham agar dikategorikan ke dalam saham syariah di dua negara berkembang yang mayoritas penduduknya Muslim yaitu Indonesia dan Malaysia.

Skrining saham syariah di Indonesia menghasilkan indeks saham ISSI (Indonesia Sharia Stock Index). Saham-saham yang masuk ke dalam indeks ini adalah saham yang memenuhi kriteria saham syariah sebagaimana ditetapkan Dewan Syariah Nasional dan bursa efek. Kriteria-kriteria ini terdiri dari kriteria kuantitatif dan kriteria kualitatif yang akan dijelaskan pada bagian pembahasan. Selain indeks ISSI, Bursa Efek Indonesia juga memiliki indeks syariah lain yaitu JII (*Jakarta Islamic Index*) di mana 30 saham ISSI yang berkinerja terbaik dimasukkan ke dalam indeks ini.

Investasi saham di pasar modal harus memperhatikan tingkat keuntungan dan risiko (*return & risk*). Namun, beberapa tahun terakhir ini, di Indonesia maupun di negara-negara lain terdapat tren berinvestasi dalam saham atau efek yang sesuai dengan ajaran agama Islam atau *Sharia Compliant*. Pertumbuhan keuangan berlandaskan Syariah ini disebabkan karena meningkatnya nilai modal populasi umat Muslim di dunia serta meningkatnya permintaan (*demand*) para investor Muslim untuk menginvestasikan dananya pada produk-produk keuangan yang tidak bertentangan dengan Islam (Derigs and Marzban 2009).

Cukup disayangkan bahwa jumlah investor terutama investor domestik di BEI

masih rendah jika dibandingkan dengan negara-negara lain. Data dari Kustodian Sentral Efek Indonesia menunjukkan bahwa per akhir tahun 2016 jumlah investor di Indonesia hanya sebanyak 535.994 investor berdasarkan *single investor identification* (SID) atau hanya sekitar 0,02% dari total jumlah penduduk yang mencapai 250 juta jiwa (Supriyatna 2017). Selain jumlah investasi asing yang masuk ke Indonesia kecil, jumlah emiten yang terdaftar di bursa Indonesia yaitu BEI juga lebih sedikit dibandingkan dengan negara Malaysia. Per Maret 2017, jumlah emiten di pasar modal Malaysia mencapai 1.230 emiten. Angka ini jauh lebih tinggi dari jumlah emiten di pasar modal Indonesia yang baru mencapai 536 emiten. Di Bursa Malaysia, terdapat 899 saham-saham yang dikategorikan sesuai syariah atau 73% (Bursa Malaysia 2017) sedangkan di Indonesia hanya ada 331 saham ISSI atau sebesar 61% (IDX, 2017).

Membandingkan metode seleksi saham syariah di Indonesia dan di Malaysia adalah hal yang menarik untuk diteliti karena dua negara ini merupakan negara berkembang (*developing countries*) yang mayoritas berpenduduk Muslim, sehingga setiap pengelola saham-saham syariah di dua negara ini dapat bekerjasama untuk menyediakan produk-produk keuangan yang sesuai syariah. Jika hal ini dilakukan, maka diharapkan akan dapat menarik dana yang besar terutama dari kawasan Timur Tengah ke kawasan Asia Tenggara seiring telah diberlakukannya Masyarakat Ekonomi ASEAN sejak tahun 2016. Salah satu produk keuangan syariah yang dapat dimaksimalkan untuk menarik dana dari investor yang peduli terhadap aspek syariah adalah dengan membuat atau menyediakan saham yang sesuai syariah.

Indonesia dan Malaysia adalah negara berdekatan secara geografis dan juga berpenduduk mayoritas Muslim, namun teknik skrining yang digunakan kedua negara ini berbeda. Berbedanya berbagai teknik skrining saham syariah di berbagai bursa dunia menyebabkan investor kebingungan dalam berinvestasi (Ho 2015). Tulisan ini diharapkan menjadi motivasi bagi pengelola saham syariah di dua negara untuk saling dapat belajar dari satu sama lain, baik itu pengelola saham syariah Indonesia untuk belajar dari Malaysia atau

sebaliknya, khususnya mengenai metode skrining saham yang diterapkan saat ini.

KAJIAN LITERATUR

Investasi Sesuai Syariah (*Sharia-Compliant Investment*)

Investasi sesuai Syariah merupakan investasi yang sesuai dengan sumber hukum Islam yaitu Al-Quran, Hadist dan *Ijtihad*. Al-Quran merupakan sumber hukum utama yang merupakan wahyu Allah SWT kepada Nabi Muhammad SAW sedangkan hadist merupakan sumber hukum Islam ke-dua yang berupa catatan narasi dari tindakan dan perkataan Nabi Muhammad SAW. Sumber hukum ke-tiga adalah *ijtihad* yang merupakan turunan dari dua sumber tersebut serta merupakan formulasi hukum-hukum Syariah yang ditetapkan oleh ulama Islam terkemuka dan memiliki kualifikasi yang diakui.

Karim (2001) menyatakan bahwa pemilihan dan pelaksanaan transaksi investasi harus dilaksanakan menurut prinsip kehati-hatian (*prudential management/ihityaath*) serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi yang di dalamnya mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*). Tindakan ini termasuk melakukan penawaran palsu (*najsy*); melakukan perjudian atas barang yang belum dimiliki (*short selling*); menyebarkan informasi yang menyesatkan atau memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan transaksi yang dilarang (*insider trading*); melakukan penempatan atau investasi pada perusahaan yang memiliki rasio (*nisbah*) utang yang di atas kelaziman perusahaan pada industri sejenis. *Insider trading* dapat menyebabkan banyak investor terutama investor kecil tertipu sehingga pasar informasi di pasar modal tidak efisien (Djohanputro, 2008).

Tindakan spekulatif dalam investasi, yang sebenarnya tidak dapat dikatakan sebagai investasi, juga harus dihindari dalam investasi saham syariah. Hal ini terbukti bahwa kegiatan spekulasi menyebabkan *bubble* harga saham sehingga berpotensi menyebabkan informasi yang asimetris (Kia 2015).

Dari uraian-uraian di atas, diketahui bahwa investasi berbasis Syariah adalah investasi pada efek-efek dengan kriteria sesuai

Syariah atau tidak bertentangan dengan ajaran dan etika Islam. Kriteria ini diperlukan untuk melakukan penyeleksian pada efek-efek di bursa sehingga pada akhirnya dapat dipilih efek mana saja yang dapat digolongkan sebagai efek sesuai Syariah. Selain itu, tujuan dari kegiatan investasi yang sesuai Syariah tentu tidak diperbolehkan untuk berspekulasi, judi atau tujuan non-halal lainnya, melainkan untuk menciptakan keadilan dan mencapai kemakmuran yang tidak hanya di dunia namun juga di akhirat.

Perkembangan Saham Syariah di Indonesia dan Malaysia

Perkembangan investasi saham Syariah masih relatif baru jika dibandingkan dengan perbankan Syariah maupun asuransi Syariah. Investasi Syariah di pasar modal Indonesia diantaranya terdiri dari *Jakarta Islamic Index* (JII) yang terdiri dari 30 saham Syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). ISSI adalah indeks saham yang didirikan tahun 2011. Banyak orang menganggap bahwa indeks syariah di Bursa Efek Indonesia hanya JII, padahal ada juga ISSI. Indeks ISSI ini mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di BEI. Konstituenya adalah seluruh saham syariah tercatat di BEI dan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES). Konstituen ISSI di-review setiap 6 bulan sekali (setiap bulan Mei dan November) dan dipublikasikan pada awal bulan berikutnya. Konstituen ISSI juga dilakukan penyesuaian apabila ada saham syariah yang baru tercatat atau dihapuskan dari DES. Metode perhitungan indeks ISSI menggunakan rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar. Tahun dasar yang digunakan dalam perhitungan ISSI adalah awal penerbitan DES yaitu Desember 2007. Selain itu, efek Syariah lainnya terdiri dari misalnya Sukuk dan reksadana Syariah.

Sejak November 2007, Bapepam & LK telah mengeluarkan Daftar Efek Syariah (DES) yang berisi daftar saham Syariah yang ada di Indonesia. Dengan adanya DES maka masyarakat diharapkan akan semakin mudah untuk mengetahui saham-saham apa saja yang termasuk saham Syariah karena DES adalah satu-satunya rujukan tentang daftar saham

Syariah di Indonesia. Keberadaan DES tersebut kemudian ditindaklanjuti oleh BEI dengan meluncurkan ISSI pada 12 Mei 2011.

Pada tanggal 8 Maret 2011, DSN-MUI (Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia) menerbitkan Fatwa No. 80 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek. Fatwa ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan masyarakat bahwa investasi Syariah di pasar modal Indonesia sudah sesuai dengan prinsip-prinsip Syariah Islam. BEI lalu mengembangkan suatu model perdagangan daring sesuai Syariah untuk diaplikasikan oleh Anggota Bursa (AB) pada bulan September 2011. Dengan adanya sistem ini, maka perkembangan investasi Syariah di pasar modal Indonesia diharapkan semakin meningkat karena investor akan semakin mudah dan nyaman dalam melakukan perdagangan saham secara Syariah. Sebagai contoh, jika seorang nasabah mendaftar di Anggota Bursa sebagai investor syariah, maka ia tidak akan bisa melakukan transaksi untuk membeli saham-saham yang digolongkan tidak syariah. Saat mengisi Formulir Dana Nasabah (RDN), nasabah tersebut juga diharuskan memilih bank syariah sebagai tempat menyimpan dananya. Hal ini merupakan salah satu sinergi yang baik antara perbankan syariah dengan pasar modal syariah di Indonesia.

Kuala Lumpur Stock Exchange Syariah Index (KLSESI) merupakan indeks yang diperkenalkan tahun 1997. Indeks ini ditujukan bagi para investor yang menginginkan berinvestasi pada perusahaan yang sesuai syariah di Malaysia. Pada tahun 1998, SAC Malaysia mengumumkan bahwa saham syariah dilakukan evaluasi selama dua kali dalam setahun. Dengan teknik skrining saham yang digunakan saat ini, bursa efek Malaysia memiliki lebih banyak saham syariah dibandingkan Indonesia. Terdapat 899 saham-saham yang dikategorikan sesuai syariah atau 73% (Bursa Malaysia 2017) sedangkan di Indonesia hanya ada 331 saham ISSI atau sebesar 61%.

Tipe-tipe Investor & Kebutuhan Uniknya

Secara umum, investor atau pemilik modal yang berinvestasi di pasar modal atau pasar keuangan terdiri dari dua yaitu investor perorangan dan investor lembaga (Bodie, Kane, Marcus, 2004). Investor perorangan dan investor lembaga memiliki tujuan investasi dan kriteria berbeda dalam hal return yang diharapkan beserta risiko yang siap mereka tanggung. Ada tujuh tipe investor beserta harapan return dan risiko yang siap ditanggungnya, seperti pada tabel berikut:

Tabel 1. Jenis-Jenis Investor serta Kriteria Return dan Risiko

No	Tipe Investor	Kriteria return	Toleransi pada risiko
1	Individual	Siklus hidup (pendidikan anak, umur pensiun)	Siklus hidup (investor muda lebih toleran)
2	Reksa dana	Beragam	Beragam
3	Dana Pensiun	Berasumsi pada tingkat penafsiran (<i>actuarial</i>)	Tergantung pada <i>payout</i>
4	Dana Hibah	Ditentukan oleh pendapatan saat ini dan kebutuhan untuk pertumbuhan aset agar nilainya terjaga	Secara umum konservatif
5	Perusahaan Asuransi Jiwa	Harus melebihi tingkat bunga dengan marjin yang cukup untuk menutupi biaya-biaya serta menghasilkan laba	Konservatif
6	Perusahaan Asuransi non-jiwa	Tidak ada minimum	Konservatif
7	Bank	Spread bunga	Beragam

Sumber : Bodie, Kane, and Marcus (2011)

Selain memperhatikan risiko dan return, terdapat batasan lainnya yaitu kebutuhan yang unik (*unique need*) pada diri investor. Kebutuhan unik ini merupakan keadaan tertentu yang melekat pada investor misalnya profesi, agama atau lainnya. Untuk investor yang mementingkan kepatuhan pada Syariah (*Sharia Compliance*) dan kemudian berinvestasi pada efek-efek Syariah seperti *Jakarta Islamic Index* merupakan contoh karakteristik yang dapat dimasukkan ke dalam *unique need*. Batasan *unique need* berupa kepatuhan pada aspek Syariah dapat sangat ketat pada investor-investor Timur Tengah. Investor Muslim jumlahnya berkembang cukup pesat di berbagai belahan dunia (Abdul Rahman, Yahya, and Nasir 2010). Tentu, investasi yang akan mereka pilih adalah investasi pada aset atau sekuritas yang memenuhi kriteria Syariah.

Penelitian Sebelumnya Mengenai Skrining

Metode seleksi saham-saham agar dapat dikategorikan Syariah terdiri dari dua yaitu *screening* kualitatif dan kuantitatif (Bellalah, Rehman, and Masood 2013). Penyeleksian secara kualitatif dikategorikan ke-dalam lima kategori yaitu menurut keterlibatan bisnis perusahaan di dalam aktivitas: *Riba* dan *Gharar*, memproduksi produk non-halal, perjudian dan *game*, dan kegiatan imoral lain yang tidak diperbolehkan. *Screening* kuantitatif merupakan kriteria kuantitatif (struktur atau rasio keuangan) yang ditetapkan oleh para regulator atau institusi. Kriteria ini dapat terdiri dari beberapa kategori yaitu: utang, tingkat likuiditas, bunga dan pendapatan yang tidak dapat diperbolehkan secara Syariah. Karena tidak ada institusi tertinggi yang bertanggung jawab menetapkan aturan yang dapat diikuti oleh seluruh umat Muslim di dunia, maka para ulama Islam terkemuka dan berpengalaman dalam bidang keuangan menginterpretasikan sumber hukum secara berbeda. Perbedaan ini menyebabkan proses penyeleksian (*screening*) saham sesuai Syariah juga berbeda baik antar negara (regulator) atau antar institusi (misal antar manajer portofolio).

Penelitian awal mengenai metode skrining saham-saham syariah di antaranya dilakukan oleh (Derigs and Marzban 2009). Mereka Menganalisis pengaruh strategi-strategi

berbeda untuk membentuk portofolio keuangan syariah yang cocok. Dengan melakukan seleksi saham menjadi saham syariah, maka hal ini sebenarnya mengurangi peluang memperoleh return yang maksimal. Mereka berargumen bahwa perlu sebuah paradigma baru di mana aspek *Sharia compliance* itu harus dilihat dari sudut pandang portofolio, bukan dilihat pada saham secara satuan. Dengan cara itu, maka hasil portofolio saham-saham syariah bisa menghasilkan kinerja yang sebanding dengan tanpa melakukan *screening* saham-saham syariah.

Sementara itu Abdul Rahman *et. al.* membandingkan kriteria yang digunakan Kuala Lumpur Stock Exchange Shari'ah Index (KLSESI) dan Dow Jones Islamic Market Index (DJIM) terkait skrining perusahaan untuk tujuan investasi (Abdul Rahman, Yahya, and Nasir 2010). Mereka menemukan bahwa KLSESI tidak menggunakan kedua kriteria yang ditetapkan oleh DJIM sebagai tindakan selama proses skrining. Ditemukan hanya 198 dari 565 perusahaan yang terdaftar di KLSESI sesuai dengan kriteria yang ditetapkan oleh DJIM. Ini artinya DJIM memiliki pendekatan yang lebih ketat dibandingkan KLSESI. Penelitian di dalam negeri juga pernah dilakukan oleh Hanafi yang membandingkan JII, KLSESI dan JIM. Pendekatan yang dilakukan lebih kepada pendekatan fiqih (Hanafi 2011).

Ho (2015) meneliti metode skrining saham yang beragam di beberapa negara. Dalam penelitiannya disarankan bahwa sebaiknya dibuat standar skrining saham syariah yang dapat diterima di seluruh dunia sehingga akan menstimulasi investasi sesuai syariah. Standarisasi juga tidak akan membuat investor bingung karena dimanapun mereka berinvestasi, maka metode seleksinya akan tetap sama (Ho 2015).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kualitatif menggambarkan metode seleksi saham syariah yang diberlakukan di Indonesia dan Malaysia per tahun 2017. Data dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari berbagai sumber seperti, artikel

jurnal, buku, dan *website*. Data kemudian dianalisis secara deskriptif dengan tujuan mengetahui pendekatan skrining di bursa Indonesia dan Malaysia.

Metode skrining atau penyeleksian saham yang digunakan mencakup kriteria kualitatif dan kriteria kuantitatif. Kriteria kualitatif merupakan panduan dari dewan syariah mengenai boleh tidaknya emiten dimasukkan ke dalam indeks syariah. Kriteria kualitatif ini mencakup jenis usaha emiten dan produk yang dihasilkan emiten. Adapun kriteria kuantitatif merupakan kriteria akuntansi yang mencakup rasio keuangan seperti rasio utang dan pendapatan non halal.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Metode Seleksi Kualitatif

Pada bagian ini disajikan seleksi kualitatif untuk saham-saham Syariah di Bursa Efek Indonesia (ISSI) dan Bursa Efek Malaysia (KLSESI). Di Bursa Efek Indonesia, kriteria kualitatif disebut juga sebagai kriteria bisnis. Kriteria bisnis adalah kriteria yang disusun berdasarkan jenis usaha dari setiap emiten. Kategori jenis usaha yang dijadikan sebagai indikator dalam kriteria bisnis adalah berdasarkan kehalalan dari bisnis tersebut, baik halal karena zatnya (produknya) maupun prosesnya. Berikut ini perbandingan kriteria kualitatif antara ISSI dan KLSESI:

Tabel 2. Perbandingan Kriteria Kualitatif ISSI dan KLSESI

	ISSI	KLSESI
Dasar	Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah Dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas Di Pasar Reguler Bursa Efek, diakses melalui: http://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/tentang-syariah/pages/pasar-modal-syariah.aspx	Peraturan SC Malaysia, diakses melalui: https://www.sc.com.my/frequently-asked-questions-on-revised-shariah-screening-methodology
Pembuat aturan	DSN MUI dan OJK	Syariah Advisory Council dari Security of Comission Malaysia
Transaksi dilarang	<i>Tadlis: Front Running & Misleading Information, Wash Sale, Pre-arrange trade, Pump and Dump, Hype and Dump, Creating fake demand/ supply, Iktikar: Pooling Interest, Cornering, Ghisy: Markin at the close, Alternate Trade, Insider Trading, Short Selling, Margin trading</i>	
Bidang usaha yang dilarang	<ol style="list-style-type: none"> 1. Perjudian dan permainan yang tergolong judi 2. Perdagangan yang dilarang (misal narkoba) 3. Usaha keuangan konvensional/ribawi: perbankan dan asuransi konvensional 4. Jual beli risiko yang mengandung ketidakpastian (<i>gharar</i>) dan atau judi (<i>maisir</i>) 5. Usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram, dan 6. Usaha yang memproduksi, 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Bank konvensional 2. Asuransi konvensional 3. Perjudian 4. Minuman Keras dan kegiatan yang berhubungan dengan minuman keras 5. Produsen makanan babi dan terkait babi 6. Makanan dan minuman tidak halal 7. Hiburan tidak sesuai Syariah 8. Pendapatan bunga dari rekening konvensional dan instrumen 9. Tembakau dan kegiatan terkait tembakau; dan 10. Kegiatan tidak syariah lain yang

ISSI	KLSESI
mendistribusi, serta menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat <i>mudharat</i> (tidak bermanfaat dan merugikan)	ditentukan oleh SAC

Sumber: Website OJK dan Bursa Malaysia (2017)

Dari tabel 2 tersebut, kita mengetahui bahwa kedua pengguna (pembuat kriteria *screening*) memiliki seperangkat kategori yang menyatakan misalnya industri judi (*gambling*) sebagai salah satu dari kriteria *non-compliant*. Artinya, perusahaan yang terlibat dalam bisnis perjudian atau kasino tidak akan dimasukkan ke-dalam saham Syariah. Tidak ada perbedaan pendapat mengenai hal ini karena perusahaan yang terlibat dalam industri perjudian jelas keharamannya.

DSN-MUI secara spesifik menyertakan berbagai kegiatan transaksi yang dinilai bertentangan dengan syariah, misalnya kegiatan *fadlis* dan *short-selling*. Namun hal ini sementara tidak ditemukan di Bursa Malaysia. Pada periode sebelumnya, untuk kategori *riba* dan kegiatan berbasis *riba*, SC Malaysia menggunakan istilah umum untuk mewakili kegiatan tersebut. Namun kini SC Malaysia telah secara langsung menyebutkan perbankan konvensional dan asuransi konvensional sebagai kegiatan bisnis yang tidak syariah.

Untuk kriteria kegiatan memproduksi produk non-halal dan kegiatan imoral, kedua

pembuat *screening* memiliki kriteria serupa, misalnya keterlibatan dalam industri tembakau dan rokok dikatakan tidak *Sharia compliant*.

Secara umum, perbedaan antara ISSI dan KLSESI dari sisi skrining kualitatif tidak berbeda signifikan. Pendekatan yang digunakan hampir mirip merujuk pada fiqih yang diyakini di dua negara ini. Sebagai contoh, industri perbankan konvensional dan industri asuransi konvensional akan dikatakan tidak *sharia compliant* baik oleh bursa Efek Indonesia maupun bursa efek Malaysia.

Metode Screening Kuantitatif

Selain kriteria kualitatif seperti diuraikan sebelumnya, saham-saham syariah juga harus menempuh seleksi kuantitatif atau akuntansi. Dalam metode ini terdapat daftar rasio keuangan dan kriteria yang digunakan sehingga dapat memberikan informasi sistematis untuk perbandingan dalam konteks *Syariah*. Berikut ini disajikan seleksi kuantitatif untuk saham-saham Syariah di Bursa Efek Indonesia (ISSI) dan Bursa Efek Malaysia (KLSESI).

Tabel 3. Perbandingan Kriteria Kuantitatif ISSI dan KLSESI

Kriteria	ISSI	KLSESI
Utang (<i>Debt to Asset Ratio</i>)	Tidak lebih dari 45%	Tidak lebih dari 33%
Kontribusi Pendapatan Non-Halal	Tidak lebih dari 10%	Maksimal 5% dari industri: <ol style="list-style-type: none"> 1. Bank konvensional 2. Asuransi konvensional 3. Perjudian 4. Minuman Keras dan kegiatan yang berhubungan dengan minuman keras 5. Produsen makanan babi dan terkait babi 6. Makanan dan minuman tidak halal 7. Hiburan tidak sesuai Syariah 8. Pendapatan bunga dari rekening konvensional dan instrumen 9. Tembakau dan kegiatan terkait tembakau; dan

Kriteria	ISSI	KLSESI
		10. Kegiatan tidak syariah lain yang ditentukan oleh SAC
		Maksimal 20% dari industri:
		11. Hotel dan resort
		12. Perdagangan saham
		13. Bisnis broker saham
		14. Pendapatan Sewa dari kegiatan non halal
		15. Kegiatan tidak syariah lain yang ditentukan oleh SAC
Rasio Kas (Cash to Total Asset)	Tidak ada	Tidak lebih dari 33% (ditempatkan di bank non-syariah)

Sumber: Website OJK dan Bursa Malaysia (2017)

Untuk kriteria kuantitatif yang pertama yaitu rasio utang terhadap aset, kedua bursa menyatakan bahwa utang yang terlalu banyak tidak sesuai syariah. Hal ini karena keuangan Islam mengikuti prinsip pembagian resiko dan keuntungan (*profit & loss sharing*), sehingga pinjaman dan pembayaran bunga (*interest*) atas utang dikatakan tidak *sharia compliant*. Baik ISSI maupun KLSESI mengatur rasio utang maksimum terhadap aset. Hal ini dipahami bahwa jika suatu emiten memiliki utang yang terlalu banyak, maka ia menghadapi risiko finansial yang tinggi sehingga kemungkinan perusahaan tersebut untuk gagal juga tinggi. ISSI memiliki pendekatan yang lebih longgar (maksimum 45%) dibandingkan KLSESI (maksimum 33%).

Pada kriteria skrining saham syariah sebelumnya, SC Malaysia tidak memiliki kriteria utang karena SC Malaysia tidak menganggap utang sebagai isu penting dalam *screening* kuantitatif. Namun kini SC Malaysia memiliki konsensus yang sama dengan para pembuat skrining lainnya untuk menerapkan patokan sepertiga (1/3) sebagai parameter tingkat toleransi utang. Pembagi dalam *screening* utang ini meliputi total aset.

Kedua bursa efek memiliki ambang batas (*threshold*) untuk rasio pendapatan non halal (*non-permissible income*). Hal ini dipahami bahwa dengan sistem keuangan negara yang tidak 100% syariah, maka emiten di Indonesia dan Malaysia tidak bisa sepenuhnya menerima pendapatan yang halal. Akan ada pendapatan yang tidak halal misalnya ada anak perusahaan yang bergerak di sektor yang tidak halal atau diterimanya pendapatan dari bunga.

Pendekatan kedua bursa terkait *threshold* pendapatan non halal juga berbeda. DSN MUI menetapkan ambang batas tunggal yaitu 10% namun SC Malaysia menetapkan patokan ganda yaitu 5% dan 20%, tergantung pada sektornya. Di Bursa Efek Indonesia, ambang batas tunggal ini dipahami bahwa pendapatan dari sektor non halal ini tidak boleh lebih banyak dari pendapatan utama. DSN MUI mensyaratkan emiten melakukan pemurnian pendapatan dengan melakukan sedekah. SAC Malaysia berargumen bahwa perbedaan ambang batas penerimaan non halal untuk sektor hotel dan resort, perdagangan saham, bisnis broker saham, penyewaan dari kegiatan non halal adalah lebih besar yaitu 20%. Hal ini didasarkan kepada aspek kebermanfaatannya (masalah) sektor tersebut lebih besar bagi masyarakat dibanding sektor lainnya yang hanya memiliki ambang batas 5%.

Bursa efek Malaysia juga memiliki rasio tambahan yaitu rasio kas pada total aset. Maskud dari rasio ini adalah perbandingan uang kas yang disimpan emiten di perbankan non syariah yang tentu akan menghasilkan bunga yang tidak sesuai syariah. Rasio ini diperkenalkan bursa efek Malaysia tahun 2013 yang sebelumnya tidak ada. Rasio total kas pada total aset ini tidak ada di Bursa Efek Indonesia.

SIMPULAN DAN SARAN

Terdapat perbedaan kriteria skrining saham syariah di bursa efek Indonesia dan Bursa Efek Malaysia, baik secara kualitatif maupun kuantitatif. Perbedaan ini dipandang sebagai suatu hal yang wajar dalam ajaran Islam

karena berada dalam ranah fiqih muamalah yang tentu disesuaikan dengan kondisi masyarakat setempat. Perbedaan kriteria kualitatif antara dua bursa ini tidak begitu signifikan, namun cukup signifikan dalam kriteria kuantitatif. Bursa efek Indonesia menetapkan ambang batas rasio utang yang lebih besar dari Malaysia. Perbedaan lainnya yaitu dalam kontribusi pendapatan non-halal dimana bursa Efek Indonesia hanya menetapkan satu ambang batas (10%) sedangkan Malaysia menetapkan dua ambang batas (5% dan 20%), tergantung dari jenis sektornya. Perbedaan lainnya adalah rasio kas pada total aset yang ada di bursa efek Malaysia (33%), yang mana rasio ini tidak ada di Bursa Efek Indonesia.

Kriteria skrining saham syariah di Malaysia awalnya lebih longgar dari Indonesia namun kini telah disesuaikan dengan dibuatnya revisi kriteria skrining pada tahun 2013. Saham Syariah di Malaysia memiliki kriteria skrining yang lebih *customized* dari Indonesia.

Penelitian ini menyarankan agar bursa efek senantiasa memperbaiki dan merevisi kriteria skriningnya untuk disesuaikan dengan target market serta kondisi masyarakat, bursa efek Malaysia telah melakukan revisi sedangkan bursa efek Indonesia belum. Penelitian ini terbatas pada perbandingan kriteria kuantitatif dan kualitatif di dua negara menggunakan data sekunder. Penelitian selanjutnya dapat dilakukan dengan melakukan wawancara kepada pembuat kriteria skrining atau kepada investor untuk menilai apakah kriteria skrining saat ini sudah cukup atau belum, sehingga perbaikan kriteria skrining dapat lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Rahman, Azhar, Mohd Azlan Yahya, and Mohd Herry Mohd Nasir. 2010. "Islamic Norms for Stock Screening." *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 3(3): 228-40. <http://www.emeraldinsight.com/doi/abs/10.1108/17538391011072426>.
- Bellalah, Mondher, Asma Abdul Rehman, and Omar Masood. 2013. "Syariah Compliant Screening Practices." *Thema Working Paper n°2013-16 Université de Cergy Pontoise, France*.
- Bodie, Zvi, Alex Kane, and Alan J. Marcus. 2011. *Investments*. 9th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Bursa Malaysia. 2017. "Prices at Bursa Malaysia Market." <http://www.bursamalaysia.com/market/securities/equities/prices/#/?filter=BS02&page=41> (March 17, 2017).
- Derigs, Ulrich, and Shehab Marzban. 2009. "New Strategies and a New Paradigm for Shariah-Compliant Portfolio Optimization." *Journal of Banking and Finance* 33(6): 1166-76. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbankfin.2008.12.011>.
- Hanafi, Syafiq M. 2011. "Perbandingan Kriteria Syari'ah Pada Indeks Saham Syari'ah Indonesia." *Jurnal Ilmu Syari'ah dan Hukum* 45(2).
- Ho, Catherine S.F. 2015. "International Comparison of Shari'ah Compliance Screening Standards." *International Journal of Islamic and Middle Eastern Financial Management* 8(4): 491-507.
- Kia, Amir. 2015. "Islamic Economics Rules and the Stock Market: Evidence from the United States." *International Journal of Business* 20(3): 181-201.
- Saqib, Lutfullah et al. 2015. "Local Agricultural Financing and Islamic Banks: Is Qard-Al-Hassan a Possible Solution?" *Journal of Small Business and Enterprise Development* 6(1): 122-47.
- Supriyatna, Iwan. 2017. "Jumlah Investor Baru Meningkatkan 23,47 Persen Di Akhir 2016 - Kompas.com." *Bisnis Keuangan Kompas*. http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2017/02/17/140006426/jumlah_investor_baru_meningkat.23.47.persen.di_akhir.2016 (April 15, 2017).

Egi Arvian Firmansyah

Seleksi Saham Syariah : Perbandingan antara Bursa Efek Indonesia dan Malaysia



Gambar Gedung Perkantoran Bursa Efek Indonesia

http://cdn0-a.production.liputan6.static6.com/medias/1040536/big/091030100_1446442504-20151102-IHSG-Masih-Berkutat-di-Zona-Merah-Jakarta2.jpg



Gedung Universitas Padjadjaran

<http://kuliahsabtu-minggu.com/wp-content/uploads/2017/01/UNPAD.png>