

Doi: 10.30868/ad.v3i2.534

**SHARIAH STOCK SCREENING PROCESS:
Perspectives on Sharia Economics and Practitioners**

**PROSES SCREENING SAHAM SYARIAH:
Perspektif Akademisi dan Praktisi Ekonomi Syariah**

Evan Hamzah Muchtar¹

¹Prodi Perbankan Syariah STAI Asy-Syukriyyah Tangerang
email: evan.hamzah.m@gmail.com

Received: //, Accepted: //, Published: //

ABSTRACT

Sharia products in the capital market develop through a variety of sharia investment products that continue to increase in number and are supported by strong regulations, both in terms of the Financial Services Authority (OJK) and the National Sharia Council of the Indonesian Ulema Council (DSN MUI). The screening process for sharia shares includes two aspects that must be fulfilled by issuers in order to enter the sharia stock index, namely the qualitative and quantitative aspects. This paper will discuss problems that arise and raise debates among academics and Islamic practitioners in the screening process for stocks listed on the Islamic stock index.

Keywords: *screening, shares, sharia, sharia economic.*

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, syariah, ekonomi syariah.*

A. 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.¹

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 insidental atas saham emiten yang telah mendapatkan status efektif atas pernyataan pendaftarannya dan memenuhi kriteria sebagai saham syariah.²

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 Syariah
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

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (diolah kembali)³

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

¹ Andri Soemitra. (2016). *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia Edisi Revisi*. Jakarta: Kencana. hlm. 223.

² Direktorat Pasar Modal Syariah OJK. (2015). *Roadmap Pasar Modal Syariah 2015-2019*. Jakarta: Direktorat Pasar Modal Syariah OJK. hlm. 30.

³ Otoritas Jasa Keuangan. *Pengumuman Perubahan Komposisi Saham dalam Perhitungan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), 2011-2018*, dilihat dari www.idx.co.id.

akhir tahun 2017 yang hanya 23.207. Total investor syariah yang aktif melakukan transaksi juga mengalami peningkatan menjadi 56% dari tahun sebelumnya sebesar 35%.⁴

B. 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

⁴ Bursa Efek Indonesia. (2018). Laporan Tahunan 2018. hlm. 128.

Pasar Modal⁵ mencakup antara lain: (1) Perjudian dan permainan yang tergolong judi; (2) Jasa keuangan ribawi;⁶ (3) Jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*)⁷ dan/atau judi (*maisir*);⁸ dan (4) memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan/atau menyediakan barang atau jasa yang haram.⁹

Transaksi yang bertentangan dengan prinsip syariah di Pasar Modal¹⁰ mencakup antara lain: (1) Perdagangan atau transaksi dengan penawaran dan/atau permintaan

palsu;¹¹ (2) Perdagangan atau transaksi yang tidak disertai dengan penyerahan barang dan/atau jasa; (3) Perdagangan atas barang yang belum dimiliki;¹² (4) Pembelian atau penjualan atas efek yang menggunakan atau memanfaatkan informasi orang dalam dari emiten atau perusahaan publik;¹³ (5) Transaksi marjin atas efek syariah yang mengandung unsur bunga (*riba*); (6) Perdagangan atau transaksi dengan tujuan penimbunan (*ihtikar*);¹⁴ (7) Melakukan perdagangan atau transaksi yang mengandung unsur suap (*risywah*);¹⁵ dan (8) Transaksi lain

⁵ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 15/POJK.04/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal Pasal 2 Ayat (1).

⁶ Contoh jasa keuangan ribawi antara lain bank berbasis bunga dan perusahaan pembiayaan berbasis bunga.

⁷ Yang dimaksud dengan *gharar* adalah ketidakjelasan yang menimbulkan perselisihan. Contoh jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) antara lain asuransi konvensional dan transaksi derivatif (*forward, futures, swap*) atau opsi yang mengandung spekulasi.

⁸ Yang dimaksud dengan *maisir* adalah setiap kegiatan yang melibatkan perjudian dimana pihak yang memenangkan perjudian akan mengambil taruhannya dan pihak yang kalah akan kehilangan taruhannya

⁹ Barang atau jasa haram zatnya (*haram lizatihi*), barang atau jasa haram bukan karena zatnya (*haram lighairihi*) yang ditetapkan oleh DSN MUI, dan barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat. Contoh barang atau jasa haram zatnya (*haram lidzatihi*) antara lain minuman keras, hewan yang diharamkan secara syariah, dan produk turunannya. Contoh barang atau jasa haram bukan karena zatnya (*haram lighairihi*) antara lain daging dari binatang yang halal secara syariah namun disembelih tanpa membaca basmalah. Contoh barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat antara lain rokok, media dan/atau penyedia jasa yang mengandung unsur pornografi dan pornoaksi.

¹⁰ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 15/POJK.04/2015 Pasal 2 Ayat (2).

¹¹ Contoh perdagangan dengan penawaran atau permintaan palsu (*najsy*) adalah transaksi Efek yang diawali pergerakan harga cenderung naik (*uptrend*), yang disebabkan oleh serangkaian transaksi yang dengan sengaja dilakukan oleh inisiator beli agar membentuk harga naik hingga level tertinggi yang diinginkannya (*pump and dump*) dan transaksi yang disertai adanya informasi positif yang tidak benar, dilebih-lebihkan, menyesatkan (*hype and dump*).

¹² Contoh perdagangan atas barang yang belum dimiliki adalah perdagangan Efek Syariah yang belum dimiliki (*bai' al-ma'dum/short selling*).

¹³ Yang dimaksud dengan "informasi orang dalam" adalah informasi material yang dimiliki oleh orang dalam yang belum tersedia untuk umum sebagaimana dimaksud dalam penjelasan Pasal 95 Undang-Undang tentang Pasar Modal.

¹⁴ Tindakan-tindakan yang termasuk dalam kategori penimbunan (*ihtikar*) antara lain: (a) *pooling interest*, yaitu aktivitas transaksi atas suatu efek yang terkesan likuid (*liquid*), baik disertai dengan pergerakan harga maupun tidak, pada suatu periode tertentu dan hanya diramaikan sekelompok anggota Bursa Efek tertentu (dalam pembelian maupun penjualan); dan (b) *cornering*, yaitu pola transaksi yang dimaksudkan untuk menciptakan penawaran (*supply*) semu yang menyebabkan harga menurun pada pagi hari dan menyebabkan investor publik melakukan penjualan saham namun belum memiliki saham yang dijual (*short selling*).

¹⁵ Yang dimaksud dengan "suap (*risywah*)" adalah suatu pemberian yang bertujuan untuk mengambil sesuatu yang bukan haknya,

yang mengandung unsur spekulasi (*gharar*), penipuan (*tadlis*)¹⁶ termasuk menyembunyikan kecacatan (*ghisysy*),¹⁷ dan upaya untuk mempengaruhi pihak lain yang mengandung kebohongan (*taghrir*).¹⁸

Efek memenuhi prinsip syariah di Pasar Modal sehingga menjadi efek syariah apabila aspek berikut tidak bertentangan dengan prinsip syariah di Pasar Modal¹⁹ yang meliputi: (1) Kegiatan dan

membenarkan yang batil dan menjadikan yang bathil sebagai sesuatu yang benar

¹⁶ Tindakan yang tergolong penipuan (*tadlis*) antara lain: (a) melakukan transaksi lebih dahulu atas dasar adanya informasi bahwa seseorang akan melakukan transaksi dalam volume besar (*front running*); dan (b) informasi menyesatkan (*misleading information*), yaitu membuat pernyataan atau memberikan keterangan yang secara material tidak benar atau menyesatkan sehingga mempengaruhi harga efek.

¹⁷ Tindakan-tindakan yang termasuk dalam kategori upaya memaparkan keunggulan atau keistimewaan dan menyembunyikan kecacatan (*ghisysy*) antara lain: (a) pembentukan harga penutupan (*marking at the close*), yaitu penempatan order jual atau beli yang dilakukan diakhir hari perdagangan yang bertujuan menciptakan harga penutupan sesuai dengan yang diinginkan; dan (b) transaksi dari sekelompok pelaku dengan peran sebagai pembeli dan penjual secara bergantian serta dilakukan dengan volume yang berkesan wajar sehingga memberi kesan bahwa suatu efek aktif diperdagangkan (*alternate trade*)

¹⁸ Tindakan-tindakan yang termasuk dalam kategori upaya mempengaruhi pihak lain yang mengandung kebohongan (*taghrir*) antara lain: (a) Perdagangan semu yang tidak mengubah kepemilikan dalam rangka membentuk harga dengan memberi kesan seolah-olah harga terbentuk melalui transaksi yang berkesan wajar dan untuk aktif diperdagangkan (*wash sale*); dan (b) Transaksi yang terjadi melalui pemasangan order beli dan jual pada rentang waktu yang hampir bersamaan yang terjadi karena adanya perjanjian pembeli dan penjual sebelumnya dalam rangka membentuk harga atau kepentingan lainnya baik di dalam maupun di luar bursa (*pre-arrange trade*).

¹⁹ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 15/POJK.04/2015 Pasal 3.

jenis usaha, serta cara pengelolaan 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 portofolionya 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:²⁰

1. Tidak melakukan kegiatan dan jenis usaha yang bertentangan dengan

²⁰ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35/POJK.04/2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Efek Syariah Pasal 2 Ayat (1).

Efek Syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya yang tidak bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal, meliputi: (a) akad, cara pengelolaan, kegiatan usaha; (b) aset yang menjadi landasan akad, cara pengelolaan kegiatan usaha; dan/atau (c) aset yang terkait dengan efek dimaksud dan penerbitnya.

prinsip syariah di pasar modal yang meliputi:

- a. Perjudian dan permainan yang tergolong judi.
 - b. Jasa keuangan ribawi.
 - c. Jual 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).

C. PANDANGAN AKADEMISI DAN PRAKTIKI 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 (rasio 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.²¹

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),²² mengungkapkan bahwa transaksi saham dianggap batal secara hukum, karena yang ada hanyalah

²¹ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35/POJK.04/2017 Pasal 2 Ayat (1).

²² Taqiyuddin Al-Nabhani. (2004). *An-Nizam Al-Iqtishadhi fil Islam*. Beirut: Dar el Ummah. hlm. 3.

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 *masalah mursalah*. Apalagi menurutnya bahwa *masalah mursalah* adalah sumber hukum yang lemah, karena keujahannya tidak dilandaskan pada dalil yang *qat'i*.²³

Pernyataan dari kedua ulama di atas bertolak belakang dengan pemikiran Gholamreza Zandi,²⁴ 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.

²³ Yusuf Al-Sabatin. (2002). *Al-Buyu' Al-Qadimah wa Al-Mu'asirah wa Al-Burshat Al-Mahaliyyah wa Al-Duwaliyyah*. Beirut: Dar el Bayariq. hlm. 53.

²⁴ Gholamreza Zandi, dkk. (2014). Stock Market Screening: An Analogical Study on Conventional and Shariah-Compliant Stock Markets. *Asian Social Science*, 10(22). hlm. 270.

Zamir Iqbal²⁵ 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,²⁶ 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

²⁵ Zamir Iqbal. (2007). *An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice*. Singapura: Jhon Wiley & Sons. hlm. 68 dan 173.

²⁶ Sami Al-Suwailem. (2000). Towards Objective Measure of Gharar in Exchange. *Islamic Economic Studies*, 7(1 dan 2). hlm. 80.

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*.²⁷

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.²⁸ Lebih lanjut M. Ali El-Ghari menyebutkan 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*.²⁹ Penghapusan riba dari ekonomi Islam juga akan membantu meminimalkan penjualan spekulatif sehingga melindungi investor.³⁰

²⁹ Seif I. Tag El-Din. (2007). Capital and Money Market of Muslims: The Emerging Experience in Theory and Practice. *Kyoto Bulletin of Islamic Area Studies*, 1(2). hlm. 69.

³⁰ M. Umer Chapra memberikan komentar atas tulisan dari Mokhtar M. Metwally. Secara umum M. Umer Chapra menentang pengaturan stabilitas melalui penentuan harga saham oleh *Management Committee* dan adanya periode tertentu untuk perdagangan saham. Lihat M Umer Chapra. (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). hlm. 80.

Sebelumnya Mokhtar M. Metwally melalui tulisan "The Role of Stock Exchange in An Islamic Economy" menyatakan untuk menjaga stabilitas harga melalui dua langkah yaitu: (a) *Management Committee* di bursa saham harus menentukan harga saham maksimum untuk setiap emiten dengan interval tidak lebih dari tiga bulan; dan (b) Saham diperdagangkan hanya dalam periode perdagangan tertentu. Lihat Mokhtar Metwally. (1984). The Role of Stock Exchange in An Islamic Economy. *J. Res Islamic Econ*, 2(1). hlm. 22

Sama halnya dengan M Umer Chapra, Ahmad Abdel Fattah El-Sakhar juga menyatakan fiksasi harga harus dihindari. Lihat Ahmad Abdel Fattah El-Ashkar. (1995). Towards an Islamic Stock Exchange in a Transitional Stage. *Islamic Economic Studies*, 3(1). hlm. 1.

²⁷ M. Abdul Mannan. (1993). *Understanding Islamic Finance: A Study of the Securities Market in An Islamic Framework*. Jeddah: IDB IRTI. hlm. 25.

²⁸ M. Ali El-Ghari. (1993). Towards an Islamic Stock Market. *Islamic Economic Studies Journal*, 1(1). hlm. 3.

Berdasarkan ketentuan,³¹ 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 Harahap³² 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.

D. 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 bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal dan memenuhi ketentuan rasio keuangan total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset 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.

³¹ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35/POJK.04/2017 Pasal 2 Ayat (1)

³² Sofyan Safri Harahap. (2007). *Teori Akuntansi. Edisi Revisi*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada. hlm. 293-294.

DAFTAR PUSTAKA**Sumber dari Jurnal**

- Al-Suwailem, S. (2000). Towards Objective Measure of Gharar in Exchange. *Islamic Economic Studies*, 7(1 dan 2).
- El-Ashkar, A.A.F. (1995). Towards an Islamic Stock Exchange in a Transitional Stage. *Islamic Economic Studies*, 3(1).
- 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).
- Metwally, M.M. (1984). The Role of Stock Exchange in An Islamic Economy. *J. Res Islamic Econ*, 2(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).
- Zandi, G., dkk. (2014). Stock Market Screening: An Analogical Study on Conventional and Shariah-Compliant Stock Markets. *Asian Social Science*, 10(22).

Sumber dari Buku

- 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-Duwaliyyah*. Beirut: Dar el Bayariq.
- Bursa Efek Indonesia. (2018). Laporan Tahunan 2018.
- Direktorat Pasar Modal Syariah OJK. (2015). *Roadmap Pasar Modal Syariah 2015-2019*. Jakarta: Direktorat Pasar Modal Syariah OJK.
- 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.
- Otoritas Jasa 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.