



Menanggapi Perbedaan Kriteria *Sharia Stock Screening*

Fadiyah Hani Sabila

Politeknik Adiguna Maritim Indonesia Medan

fadiyahanis@gmail.com

ABSTRAK (Dalam Bahasa Indonesia)

Saham Syariah merupakan produk dari lembaga pasar modal yang menjadi salah satu wujud dari perkembangan ekonomi Syariah. Saham Syariah menganut konsep halal, berkah dan menguntungkan pada perdagangan saham di pasar modal Syariah. Pasar modal Syariah menggunakan prinsip, prosedur, asumsi, instrumentasi, dan aplikasi bersumber dari nilai epistemologi Islam. Banyak anggapan bahwa saham Syariah tidak berbeda dengan saham konvensional karena *return* bagi pemilik saham yang tidak pasti (*gharar*). Namun, hal ini tidaklah benar. Suatu produk Syariah yang dikeluarkan telah melalui tahapan penyaringan agar dapat dikeluarkan dan disertifikasi sesuai dengan syariat Islam oleh dewan penasehat Syariah. Begitu pula pada saham Syariah, agar dapat dikategorikan sebagai saham Syariah maka ada kriteria tertentu yang harus dipenuhi oleh emiten. Kriteria-kriteria ini ditentukan oleh bursa saham Syariah dengan melibatkan dewan penasehat Syariah.

ABSTRACT (In English)

Sharia stocks are products of the capital market institution that represent one manifestation of Sharia economic development. Sharia stocks adhere to the concepts of halal, blessed, and profitable in stock trading on the Sharia capital market. The Sharia capital market uses principles, procedures, assumptions, instrumentation, and applications derived from Islamic epistemological values. There are many assumptions that Sharia stocks are no different from conventional stocks because of the uncertain return (gharar) for shareholders. However, this is not true. A Sharia product that is issued has gone through a screening process to be released and certified in accordance with Islamic law by the Sharia advisory board. Similarly for Sharia stocks, in order to be categorized as Sharia stocks, there are certain criteria that must be met by the issuer. These criteria are determined by the Sharia stock exchange involving the Sharia advisory board.

Kata Kunci :

Saham Syariah, Skrining, Indeks

Keywords :

Sharia Stock, Screening, Index

PENDAHULUAN

Ekonomi Syariah telah berkembang pesat dalam satu dekade terakhir, terutama dipicu oleh krisis global dan moneter 2008 yang memperlihatkan kelemahan sistem ekonomi kapitalis. Ekonomi Syariah merupakan sistem ekonomi yang berlandaskan Al-Qur'an dan Hadits, yang menciptakan keadilan dalam penggunaan sumber daya untuk mencapai kesejahteraan di dunia dan akhirat. Nilai-nilai Islam dalam sistem ini berlaku bagi seluruh makhluk hidup, bukan hanya kaum Muslim. Menurut Obaidullah dalam Saeed Bin Mahfooz and Habib Ahmed, 2014 karakteristik utama ekonomi dan keuangan Islam adalah pelarangan riba, *gharar*, *maysir*, dan segala sesuatu yang tidak sesuai Syariah. Hal ini berbeda dengan sistem keuangan konvensional yang tidak memperlakukan pendapatan dari aktivitas yang dilarang oleh Islam, seperti industri tembakau, alkohol, senjata, dan pornografi.

Untuk mengidentifikasi unsur-unsur yang melanggar hukum Syariah yang bersumber dari Al-Quran dan ajaran Nabi Muhammad SAW, dilakukan proses skrining atau penyaringan saham yang akan dimasukkan ke dalam indeks saham Syariah. Hukum Syariah melarang unsur-unsur seperti riba atau bunga, perjudian (maysir), dan ketidakpastian (gharar). Unsur-unsur ini hadir dalam banyak kegiatan keuangan konvensional. Bagi seorang Muslim, terlibat secara tidak langsung dalam praktik terlarang tersebut dianggap sebagai dosa besar. Alhabshi dalam Saeed Bin Mahfooz and Habib Ahmed (2014) menyatakan bahwa saham harus sesuai dengan Syariah dan patuh. Semakin banyak investor Muslim hanya mau menginvestasikan modal mereka jika investasinya tidak bertentangan dengan aturan Islam. Oleh karena itu, proses skrining saham Syariah harus dilakukan dengan menekankan kriteria pada sektor dan kondisi keuangan perusahaan, untuk memastikan investasi tersebut diperbolehkan menurut sudut pandang Syariah.

Salah satu perdebatan dalam ekonomi Syariah adalah tidak adanya ketentuan universal terkait pedoman kriteria skrining saham Syariah. Tidak ada lembaga tertinggi yang dapat menentukan nilai religius, khususnya dalam bidang keuangan. Pedoman kriteria skrining saham Syariah di setiap indeks saham Syariah merupakan hasil ijtihad dari para ilmuwan Syariah dan ulama yang menjadi dewan penasehat Syariah. Mereka memiliki pandangan dan aliran pemikiran yang berbeda dalam menafsirkan aturan-aturan dari Al-Quran dan Hadits. Hal ini memungkinkan adanya unsur terlarang yang lolos dalam proses skrining. Khatkhatay dan Nisar dalam Saeed Bin Mahfooz and Habib Ahmed (2014) mendukung pendapat bahwa "ekuitas yang sepenuhnya Syariah sangat langka". Hal ini karena sebagian besar negara memiliki lembaga keuangan konvensional, sehingga kemungkinan terpapar aktivitas terkait riba tetap ada. Seperti yang dikatakan Obaidullah (2009), "tidak boleh ada pendapatan bunga berdasarkan niat", sehingga perusahaan harus bertanggung jawab memastikan tidak terlibat dalam elemen yang dilarang. Donia dan Marzban (2008) juga menyatakan bahwa "hampir tidak mungkin menemukan perusahaan yang tidak berurusan dengan bank konvensional dan memperoleh atau membayar bunga." Singkatnya, perbedaan pandangan ulama dan keterlibatan perusahaan dengan lembaga konvensional menyebabkan sulitnya mencapai kriteria saham yang sepenuhnya Syariah.

PERBEDAAN SHARIA STOCK SREENING DI BERBAGAI INDEKS SAHAM SYARIAH

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). Untuk memasuki indeks saham syariah harus melalui dua screening yaitu *qualitatives screening* dan *quantitatives screening*.

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*) dimana 30 saham ISSI yang berkinerja terbaik dimasukkan ke dalam indeks ini.

Dalam penentuan kriteria *Islamic Stock Screening* pada setiap negara tentunya banyak perbedaan dan persamaan. Menurut Catherine Ho (2015) hal ini menunjukkan fleksibilitas Syariah yang dimaksudkan untuk membantu umat Islam menghubungkan masalah dan keadaan yang timbul ke interpretasi Syariah. Dengan berbagai mazhab pemikiran dan pendapat Dewan Syariah yang berwenang, mereka menerima konsensus yang berbeda sesuai dengan otorisasi hukum mereka, yang menghasilkan hukum keuangan Islam dan praktik peraturan yang berbeda-beda di setiap negara. Sama halnya dengan peraturan mengenai *islamic stock screening* antar negara yang berbeda-beda.

Tabel 1. Daftar Indeks Saham Syariah

No	Users	Country of origin	Stocks screened
1.	Indonesia Sharia Stock Index (ISSI)	Indonesia	Indonesia
2.	Security commission (SC)	Malaysia	Malaysia
3.	Dow Jones Islamic Market (DJIM)	USA	Global
4.	Fin Times Islamic Index Series (FTSE)	UK	Global
5.	Morgan Stanley Capital International Islamic Index Series (MSCI)	USA	Global
6.	Standard and Poor Islamic Index Group (S&P)	USA	Global
7.	AAOIFI	Bahrain	Global
8.	Azzad	USA	Global

9.	Gulf Cooperation Council (GCC) Islamic Index	Kuwait	GCC Countries
10.	Hong Kong Islamic Index (HKII)	Hong Kong	Hong Kong

Sumber : Catherine Ho, 2015

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 maysir. Sedangkan aspek kuantitatif (akuntansi), seperti *debt and equity ratio* dan valuasi atas hasil *appraisal* bisnis yang bersangkutan (Refky Fielnanda, 2017). Obyek usaha emiten (perusahaan) merupakan penyeleksian terhadap bisnis yang dijalankan oleh setiap emiten pada aspek kehalalannya. Kriteria halal dan haram merupakan kriteria mendasar dan bersifat mutlak bagi setiap emiten agar dapat menjadi saham Syariah. Kriteria setiap negara tentunya bisa saja berbeda karena merupakan keputusan mutlak oleh dewan Syariah pada masing-masing negara.

Aspek Kualitatif

Aspek kualitatif adalah aspek mengenai sektor atau aktivitas perusahaan yang beroperasi di area bisnis tertentu agar terbebas dari bebas dari unsur Riba, Gharar, produk non halal, dan perjudian (*gambling*) yang tidak diperbolehkan oleh aturan Islam. Syariah dengan jelas menjelaskan sejumlah aspek yang tidak diperbolehkan bagi umat Islam, seperti konsumsi alkohol dan babi, dan oleh karena itu perusahaan yang patuh tidak diperbolehkan untuk terlibat dalam bisnis yang melakukan kegiatan tersebut. Karena selain Al-Quran dan Hadits, Ijtihad (interpretasi) juga dilibatkan, beberapa perbedaan kecil dapat terjadi di antara pedoman kualitatif yang ditetapkan oleh dewan Syariah masing-masing. Terutama, sehubungan dengan mendefinisikan suatu perusahaan dikatakan haram karena perusahaan tersebut sampai batas tertentu terlibat dalam bisnis yang tidak sesuai dengan prinsip Syariah. Contoh untuk aspek kualitatif adalah, misalnya jika perusahaan menghasilkan pendapatan dari penjualan alkohol, tembakau dan hal-hal yang dilarang lainnya.

Table 2. Qualitatives Stock Screening

Sektor/Aktivitas	ISSI	SC	DJIM	FTSE	MSCI	S&P	AAOIFI	AZAAD	GCC Countries	HKII
Conventional financial service	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
Stock broking or share trading in Syariah non compliant		√		√						
Real estate holding and development			√							
Conventional insurance	√	√	√	√			√		√	√
Broadcasting and Entertainment		√	√	√	√		√	√		
Media agencies (except Newspaper)						√	√	√	√	√
Hotels			√		√		√		√	
Gambling	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
Alcoholic Beverages	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
Pork-related Products	√	√	√	√	√	√		√	√	√
Tobacco	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
Trading Gold and Silver						√	√			√
Weapons and Defense			√	√	√		√	√		√

Sumber : Catherine Ho, 2015

Berdasarkan Tabel 2, dapat disimpulkan bahwa setiap indeks saham syariah memiliki persamaan dan perbedaan dalam kriteria kualitatif (*qualitative screening*) untuk menentukan kepatuhan syariah. Persamaannya adalah semua indeks saham syariah melarang sektor atau aktivitas konvensional seperti jasa keuangan (*conventional financial service*), perjudian (*gambling*), minuman beralkohol (*alcoholic beverages*), produk babi (*pork related products*), dan tembakau (*tobacco*). Hal ini sejalan dengan prinsip syariah dan dipatuhi oleh semua indeks.

Untuk indeks SC, DJIM, dan FTSE, kriteria kualitatif juga secara spesifik menyebutkan larangan pada sektor *real estate* dan perantara perdagangan saham (*stock broking/share trading*). Sementara untuk sektor asuransi konvensional (*conventional insurance*), semua indeks kecuali MSCI, S&P, dan Azzad melarangnya.

Begitu pula dengan sektor penyiaran (*broadcasting*) dan hiburan (*entertainment*) yang dilarang oleh indeks SC, DJIM, FTSE, Azzad, dan AAOIFI. Sektor media (kecuali koran) dilarang oleh indeks S&P, Azzad, negara-negara GCC, AAOIFI, dan HKII.

Sektor hotel tidak diizinkan oleh indeks DJIM, MSCI, AAOIFI, dan negara-negara GCC. Sedangkan perdagangan emas (*trading gold and silver*) dan perak hanya secara spesifik dilarang oleh indeks S&P, HKII, dan AAOIFI. Untuk sektor senjata dan pertahanan (*weapons and defense*), indeks saham syariah DJIM, MSCI, FTSE, Azzad, HKII, dan AAOIFI tidak diperbolehkan pada skrining kualitatif.

Berdasarkan penelitian Catherine Ho (2015), indeks yang paling ketat dalam kepatuhan syariah adalah DJIM dan Azzad, karena menolak perusahaan yang terlibat dalam bisnis tidak sesuai syariah pada tahap awal skrining kualitatif.

Aspek Kuantitatif

Langkah kedua adalah skrining dari aspek kuantitatif atau finansial yang dilakukan untuk menjaga aset perusahaan agar bersih dari aset non-Syariah. Alasan untuk menggunakan skrining kuantitatif setelah skrining kualitatif adalah untuk menghindari keterlibatan perusahaan ke dalam riba di dalam operasinya memperoleh pendapatan dan laba. Oleh karena itu perlu untuk menganalisis seberapa dalam perusahaan terlibat dalam praktik semacam itu. Di sini, keterlibatan dalam riba diukur dari berapa banyak pendapatan berbasis bunga yang diterima perusahaan dan seberapa besar bunga yang dibayar perusahaan untuk hutangnya. Kas dan setara kas perusahaan harus diukur dan dibandingkan dengan ambang batas maksimum yang diizinkan. Hampir tidak mungkin untuk menemukan perusahaan yang tidak terlibat dalam pembayaran bunga karena adanya setoran tunai, pinjaman atau kredit.

Setiap indeks saham syariah memiliki perhitungan rasio untuk masing-masing kriteria dan menjadi hal penting dalam metode *quantatives screening*. Semua rasio dan kriteria yang diterapkan memberikan informasi dan pendekatan sistematis untuk perbandingan global dalam konteks syariah. menurut Catherine Ho (2015) klasifikasi kriteria metode *quantitatives screening* ada 4, yaitu:

1. *Debt screen*
2. *Liquidity screen*
3. *Interest screen*
4. *Non permissible income screen*

Derigs dan Marzban (2008) menjelaskan relevansi jenis skrining ini dalam larangan riba dan perdagangan uang sesuai dengan hukum Syariah. Komposisi keuangan perusahaan diukur untuk menentukan keterlibatan perusahaan-perusahaan ini dalam praktik yang tidak diperbolehkan. Keterlibatan Riba diukur dengan pendapatan berbasis bunga (*interest based income*) perusahaan serta pembayaran bunga untuk hutang (*interest screen/debt screen*). Tingkat aset lancar yang meliputi kas dan setara kas, investasi jangka pendek dan piutang harus dijaga seminimal mungkin dalam keuangan syariah.

Skrining pada aset setara kas, yang disebut *likuidity screen*, membantu mengidentifikasi bahwa investasi sesuai dengan Syariah jika sebagian besar pengembalian berasal dari aset tidak lancar. Demikian pula Ho et al. (2011) dan Khatkhatay dan Nisar (2006) menyoroti tiga aspek struktur bisnis yang perlu diukur untuk memeriksa kepatuhan Syariah: hutang perusahaan, bunga dan pendapatan yang tidak diperbolehkan lainnya yang mencurigakan serta tingkat kas dan piutang perusahaan. Penting untuk dicatat bahwa sebagian besar pengembalian yang dihasilkan dari aset jangka pendek jangka pendek tidak diperbolehkan dalam keuangan Islam.

Pada *quantitatives screening* juga ada beberapa perbedaan di setiap negara yang telah dipilih.

Tabel 3. *Quantatives Screening*



No	Indeks Saham Syariah	Debt screen	Liquidity screen	Interest screen	Non permissible income screen
1	ISSI	TD/TA<45%	-	-	<10% of TR
2	SC	TD/TA<33%	AR+C/TA <33%	-	< 5% of TR
3	DJIM	TD/MC < 33%	AR/MC <33%	C+IBS/MC<33%	< 5% of TR
4	FTSE	TD/TA <33%	AR+C/TA <50%	C+IBS/TA<33%	< 5% of TR
5	MSCI	TD/TA <33,33%	AR+C/TA <33,33%	C+IBS/TA<33,33%	< 5% of TR
6	S&P	TD/MC < 33%	AR+C/MC <49%	C+IBS/MC<33%	< 5% of TR
7	AAOIFI	TD/MC < 30%		C+IBS /MC < 30%	
8	AZZAD	TD/MC<33%	AR<45%	-	< 5% of TR
9	GCC Countries	TD/MC < 30%	AR+C/MC <30%	-	< 5% of TR
10	HKII	TD/MC < 33%	AR/MV<49%	-	< 5% of TR

Sumber : Catherine Ho, 2015

Keterangan:

TD : Total Debt

TA : Total Asset

MC : Market capitalization

AR : Account recievable

C : Cash

TCA : Total Curent asset

IBS : Interest bearing securities

TR : Total revenue

MV : Market value

Dalam skrining utang (*debt screen*) atau perhitungan utang berbunga, sebagian besar indeks saham syariah menetapkan ambang batas utang berbunga maksimal 33%, 30%, atau 33,33% dari total aset atau kapitalisasi pasar. Namun, ISSI (Indonesia) memiliki ambang batas yang lebih tinggi, yaitu 45%. Pembagi yang digunakan untuk skrining utang adalah total aset (*total asset*) dan kapitalisasi pasar (*market capitalization*).

Catherine Ho (2015) menyatakan bahwa kapitalisasi pasar dapat memberikan nilai perusahaan yang sebenarnya, tetapi dipengaruhi oleh sentimen pasar dan volatilitas harga, yang dapat menyebabkan masalah inkonsistensi ketika perusahaan yang sesuai dengan kepatuhan syariah berubah status. Beberapa indeks saham syariah, seperti DJIM, S&P, AAOIFI, Azzad, negara-negara GCC, dan HKII, memilih menggunakan rata-rata kapitalisasi pasar untuk meredam ketidakpastian perubahan harga pasar. Sementara ISSI, SC, FTSE, dan MSCI memilih menggunakan total aset sebagai pembagi, yang dianggap lebih tepat karena menilai perusahaan dari perspektif akuntansi, tanpa dipengaruhi oleh faktor pasar eksternal atau spekulasi.

Dalam skrining likuiditas (*liquidity screen*), semua indeks saham syariah di atas memiliki ambang batas, kecuali ISSI dan AAOIFI. DJIM, S&P, SC, FTSE, MSCI, Azzad, negara-negara GCC, dan HKII menunjukkan bahwa piutang, kas, dan setara kas yang diperbolehkan harus kurang dari 30-50% dari total aset atau kapitalisasi pasar.

Pada skrining bunga (*interest screen*), patokan umum sekitar 30-33,33% diterapkan untuk kas ditambah sekuritas yang menghasilkan bunga. Perbedaannya terletak pada pembagi yang digunakan, ada yang menggunakan total aset, ada pula yang menggunakan rata-rata kapitalisasi pasar. Hal ini mungkin karena kas dan sekuritas yang menghasilkan bunga ada di neraca, bukan di laporan laba rugi.

Kegiatan bisnis yang tidak diizinkan berdasarkan skrining kualitatif awal, selanjutnya dihitung lebih lanjut untuk memeriksa apakah pendapatannya berada pada tingkat yang dapat diterima oleh indeks saham

syariah. Dari 10 indeks saham syariah di atas, 9 di antaranya memiliki ambang batas pendapatan tidak halal maksimal 5% dari total pendapatan, kecuali ISSI yang memiliki ambang batas 10%.

MASALAH-MASALAH TERKAIT KRITERIA *SHARIA STOCK SREENING*

Kredibilitas

Masyarakat umum masih menganggap saham Syariah tidak jauh berbeda dengan saham konvensional karena dianggap mengandung gharar atau ketidakpastian. Anggapan ini tidak benar, karena produk Syariah telah melalui proses skrining untuk mendapatkan sertifikasi sesuai Syariah dari dewan penasihat Syariah sebelum diperkenalkan. Demikian juga dengan saham Syariah, yang telah melewati tahapan skrining kualitatif dan kuantitatif untuk memastikan kesesuaiannya dengan prinsip-prinsip Islam. Indeks Saham Syariah juga memiliki kriteria skrining yang diawasi oleh dewan penasihat Syariah.

Meskipun praktik skrining saham Syariah telah diterapkan di berbagai negara, terdapat perbedaan kriteria skrining di antara indeks saham Syariah di seluruh dunia. Hal ini disebabkan tidak adanya otoritas tertinggi yang dapat menentukan nilai religius dan pedoman universal. Kriteria skrining saham Syariah ditentukan berdasarkan yurisprudensi, pedoman, dan pemikiran para ulama yang menjadi dewan penasihat Syariah. Kriteria tersebut belum mendapatkan persetujuan dari otoritas Syariah yang kredibel, independen, dan universal, seperti Akademi Fiqih Islam Internasional atau Badan Layanan Keuangan Islam (Saeed Bin Mahfooz and Habib Ahmed, 2014).

Untuk kriteria skrining AAOIFI, dapat dikatakan bahwa anggota dewan Syariah-nya juga anggota dewan Syariah di lembaga keuangan Islam, sehingga tidak sepenuhnya independen. Selain itu, AAOIFI hanya berfokus pada penerbitan prinsip-prinsip Syariah untuk industri keuangan Islam, bukan keputusan agama secara umum (Saeed Bin Mahfooz and Habib Ahmed, 2014).

Tidak Konsisten

Ketidakkonsistenan Syariah ini mengarah pada kasus di mana beberapa struktur dana atau instrumen yang sesuai Syariah dianggap dapat diterima oleh satu dewan atau ilmuwan. Faktanya, Derigs dan Marzban dalam Saeed Bin Mahfooz and Habib Ahmed (2014) menunjukkan bahwa klasifikasi Syariah yang berbeda oleh para ilmuwan yang sama bahkan terjadi di berbagai indeks yang mereka awasi. Mereka juga menunjukkan bahwa para ilmuwan Syariah yang sama mendefinisikan, rata-rata, kira-kira satu dari lima perusahaan sesuai dengan Syariah untuk satu produk dan tidak sesuai untuk produk lainnya. Hal ini menciptakan kebingungan dalam parameter Syariah dan dapat mengguncang kepercayaan terhadap reksa dana dan indeks Syariah, serta dalam independensi dewan Syariah. Hal ini didasarkan pada ijtihad para ilmuwan kontemporer. Tidak seperti dalam agama Kristen, tidak ada otoritas Islam yang lebih tinggi yang bertanggung jawab atas keputusan agama yang harus diikuti oleh semua umat Islam. Oleh karena itu, setiap lembaga keuangan Syariah memiliki komite Syariah sendiri, atau firma penasihat Syariah, untuk menetapkan panduan Syariah dan menyetujui transaksi sesuai Syariah. Namun, dapat dikatakan bahwa walaupun tidak ada otoritas Islam global yang lebih tinggi, ada otoritas Syariah universal yang kredibel, seperti Akademi Fiqih Islam Internasional, yang dapat menetapkan standar penyaringan investasi Syariah global. (Saeed Bin Mahfooz and Habib Ahmed, 2014).

Rasio Keuangan

Tingkat Utang Konvensional dan Bunga Surat Berharga

Praktik proses skrining saham Syariah saat ini memungkinkan investasi dapat dilakukan pada perusahaan yang berurusan dengan utang berbasis bunga atau surat berharga yang mengandung bunga, selama keterlibatan terhadap kegiatan yang tidak diizinkan tersebut tidak melebihi sepertiga yang diyakini tidak berlebihan. Selain itu, beberapa ilmuwan berpendapat bahwa masalah riba tidak dapat ditoleransi sama sekali dalam Islam, terlepas dari jumlah yang terlibat. Ini mungkin menjelaskan mengapa kriteria penyaringan Syariah yang umum digunakan belum disetujui oleh otoritas Syariah yang kredibel, seperti Akademi Fiqih Islam Internasional (Saeed Bin Mahfooz and Habib Ahmed, 2014).

Selain itu Menurut Wilson dalam Saeed Bin Mahfooz and Habib Ahmed (2014) dapat dikatakan bahwa menoleransi utang konvensional dan surat-surat berharga mengandung bunga karena kebutuhan tidak berlaku di beberapa negara Muslim. Hal ini disebabkan oleh ketersediaan bank Syariah dan instrumen alternatif Syariah yang beragam terhadap pembiayaan yang tidak berbasis bunga, seperti sukuk. Dengan demikian, dapat

dikatakan bahwa keuangan konvensional harus diganti secara bertahap oleh keuangan Islam di negara-negara Muslim. Menurunkan tingkat batasan pembiayaan berbasis bunga konvensional di berbagai negara akan mendorong perusahaan untuk mengadopsi model pembiayaan Islam, yang pada gilirannya akan menyebabkan pertumbuhan dan pengembangan keuangan Islam lebih lanjut, dan juga diadopsi, bahkan oleh perusahaan konvensional. Namun, menoleransi tingkat hutang konvensional tampaknya masih dibutuhkan untuk investasi di negara-negara non-Muslim, di mana semua perusahaan yang terdaftar menggunakan hutang konvensional.

Tingkat Likuiditas

Sebagian besar dewan Syariah mensyaratkan untuk mengecualikan perusahaan dengan aset yang sangat liquid, untuk menghindari investasi pada perusahaan yang aset likuidnya diperdagangkan di atas atau di bawah nilai nominalnya. Ini karena aset likuid seperti kas dan hutang harus diperdagangkan setara dengan perspektif Syariah. AAOIFI tidak memiliki batasan langsung mengenai tingkat likuiditas karena mereka berpendapat bahwa dalam keadaan seperti ini, aset tersebut dianggap sekunder. Namun demikian, AAOIFI mensyaratkan bahwa nilai pasar aset berwujud tidak berada di bawah 30% dari total aset.

Khatkhatay dan Nisar dalam Saeed Bin Mahfooz and Habib Ahmed (2014) mengatakan argumen terhadap rasio likuiditas adalah bahwa pelaku pasar mempertimbangkan kekhawatiran yang terus berlanjut, bahwa aset perusahaan tidak akan dilikuidasi dalam jangka pendek dan karenanya, harga pasar tidak mencerminkan harga yang ditetapkan oleh pasar terhadap piutang, hutang dan saldo uang perusahaan. Misalnya, teknologi atau perusahaan dagang yang biasanya memiliki aset tetap yang dapat diabaikan dapat dijual dengan harga premium yang besar, sesuai dengan nilai perpisahannya. Ini bukan karena mampu menjual piutang dan uang tunai dengan harga premium, atau melikuidasi hutangnya dengan harga diskon karena alasan para ilmuwan Syariah menuntut, tapi itu karena kekuatan inheren atau tidak berwujudnya. Lebih jauh lagi, dapat dikatakan bahwa menerapkan plafon tetap pada kepemilikan kas dan likuiditas tampaknya tidak praktis, karena tingkat kepemilikan kas dan likuiditas bervariasi sesuai dengan siklus bisnis (Wilson, 2004).

Mengubah Aturan

Khatkhatay dan Nisar dalam Saeed Bin Mahfooz and Habib Ahmed (2014) berpendapat bahwa mengubah peraturan Syariah adalah area kritik lainnya yang terkait dengan proses skrining syariah. Misalnya, selama krisis keuangan baru-baru ini, indeks Dow Jones Islamic Market dan indeks Islam S & P meningkatkan pembagi pergerakan rata-rata kapitalisasi pasar dari 12 bulan ke depan menjadi 24 dan 36 masing-masing untuk memperlancar rasio lebih lanjut. Contoh lain dari perubahan peraturan adalah modifikasi pembagi dari total aset ke kapitalisasi pasar oleh Dow Jones, dan juga pergerakan dari memiliki ambang batas 45% untuk tingkat piutang, menjadi 33%. Masalahnya adalah bahwa aturan Sharī'ah yang berbeda menghasilkan set berbeda dari dunia investasi yang sesuai dengan Syariah. Dengan kata lain, beberapa perusahaan yang dianggap sesuai Syariah mungkin menjadi Syariah yang tidak patuh sebagai hasil dari perubahan peraturan Syariah, oleh anggota dewan yang sama yang mengizinkan mereka lebih awal dan sebaliknya. Ini juga berpotensi merusak reputasi standar Syariah dan papan Sharī'ah (Saeed Bin Mahfooz and Habib Ahmed, 2014).

Proses Pemurnian Pendapatan

Ada beberapa masalah seputar pemurnian pendapatan dalam investasi Syariah:

1. Perbedaan pendapat tentang cara menghitung dan memurnikan pendapatan kotor:
 - 1) Menurut standar AAOIFI, agar investor bisa menghitung pendapatan kotor yang harus dimurnikan per saham, total pendapatan kotor harus dibagi dengan jumlah saham perusahaan. Hal ini terlepas dari apakah perusahaan tersebut menyatakan keuntungan atau mengalami kerugian dan apakah keuntungan itu didistribusikan atau tidak.
 - 2) Beberapa ulama mensyaratkan bahwa bagian pendapatan yang tidak diperbolehkan dimurnikan hanya dari dividen yang didistribusikan.
 - 3) Selain itu, beberapa ulama hanya meminta pemasukan pendapatan bunga saja
2. Beberapa ulama berpendapat tidak perlu memurnikan keuntungan modal (*capital gains*).
3. Kesulitan mengukur porsi pendapatan tidak diizinkan selain pendapatan bunga.
4. Masalah waktu pembelian dan penjualan saham terkait tanggung jawab pemurnian.
5. Kritik terhadap proses pemurnian:
 - 1) Tidak menghindari pembayaran bunga kepada pemberi pinjaman.

- 2) Tidak mencapai tujuan yang lebih luas dari larangan riba dalam Islam, seperti menghindari investasi yang tidak bertanggung jawab secara sosial.

Proses pemurnian pendapatan dalam investasi Syariah masih menghadapi banyak tantangan dan perdebatan. Diperlukan pendekatan yang lebih komprehensif untuk mencapai tujuan investasi Syariah yang sebenarnya.

Batas Toleransi

Menurut Usmani dalam Saeed Bin Mahfooz and Habib Ahmed (2014) ketidakkonsistenan dalam penyaringan keuangan Syariah, antara lain:

1. Ambang batas toleransi berbeda-beda untuk rasio keuangan yang berbeda, bahkan dalam satu dewan Syariah yang sama. Misalnya, tingkat ambang toleransi hutang, likuiditas, sekuritas dengan bunga dan rentang pendapatan yang tidak diperbolehkan adalah (33,33% - 30%), (33% - 50%), (33,33% - 30%) dan (5% - 25%) masing-masing.
2. Tidak ada konsistensi dalam penerapan aturan mayoritas sederhana (51%) dan mayoritas super (67%).
3. Ambang batas untuk pendapatan tidak murni tidak mengikuti aturan mayoritas manapun.
4. Penetapan ambang batas terlihat arbitrer, berdasarkan ijtihad ulama, bukan secara eksplisit dari Al-Qur'an atau Sunnah.
5. Penggunaan ambang batas tetap tidak mempertimbangkan kondisi pasar dan perbedaan antar industri.

Diperlukan pendekatan yang lebih fleksibel dan kontekstual dalam menentukan ambang batas toleransi untuk penyaringan keuangan Syariah, dengan mempertimbangkan kondisi pasar, karakteristik industri, dan situasi spesifik yang sedang dievaluasi.

Pembagi atau Divisor

Kritik terhadap total aset sebagai pembagi dalam penyaringan investasi Syariah :

1. Hanya mencerminkan nilai historis, bukan nilai ekonomi sebenarnya.
2. Cenderung meremehkan nilai total perusahaan karena tidak memperhitungkan aset tidak berwujud.
3. Dipengaruhi oleh prinsip/metode akuntansi yang digunakan perusahaan.
4. Hanya diperbarui saat laporan keuangan diterbitkan (tahunan atau kuartalan).

Kritik terhadap penggunaan kapitalisasi pasar sebagai pembagi dalam penyaringan investasi Syariah:

1. Total aset dianggap lebih rasional sebagai pembagi untuk mengukur rasio utang.
2. Kapitalisasi pasar bisa berubah karena fluktuasi pasar, meski utang perusahaan tidak berubah.
3. Kapitalisasi pasar tidak selalu mencerminkan nilai ekonomi yang sebenarnya.
4. Penggunaan kapitalisasi pasar membuat rasio keuangan lebih mudah berubah-ubah.
5. Bisa menyebabkan perubahan universe investasi yang drastis saat pasar naik atau turun.
6. Cenderung menguntungkan perusahaan spekulatif dan merugikan perusahaan bernilai.
7. Mungkin tidak praktis saat pasar turun karena bisa memaksa divestasi di saat yang tidak tepat.

Sebagai contoh, dalam hal akuntansi untuk penyusutan aset tetap, perusahaan dapat secara bebas memilih metode penyusutan dan menentukan parameter, seperti nilai sisa dan masa manfaatnya. Jika ada perubahan parameter, nilai total aset yang dilaporkan dalam laporan keuangan akan berubah. Demikian pula, dengan menerapkan metode persediaan yang berbeda, menghasilkan nilai total aset yang berbeda di neraca, kerugian lain dari penggunaan pembagi total aset adalah bahwa total aset hanya ditentukan melalui laporan keuangan yang dilaporkan setiap tahunnya atau mungkin setiap tiga bulan. Ini tidak seperti *market capitalization* yang dapat ditentukan secara tepat waktu, melalui harga pasar yang memungkinkan pemantauan keberlanjutan Syariah (Derigs and Marzban, 2008).

Adapun solusi yang diusulkan, antara lain:

1. Menggunakan total aset sebagai pembagi.
2. Menggunakan pembagi yang berbeda untuk rasio yang berbeda.
3. Menggunakan ekuitas pemegang saham sebagai pembagi untuk mengukur tingkat utang.

Intinya, pemilihan pembagi harus disesuaikan dengan tujuan rasio yang digunakan, bukan menggunakan satu jenis pembagi untuk semua rasio.

Tanggung Jawab Sosial

Menurut Mahfooz (2014) ada beberapa strategi yang dapat digunakan oleh investor yang bertanggung jawab secara sosial untuk menggabungkan tujuan finansial mereka dengan kepedulian mereka terhadap masalah sosial, lingkungan, etika, dan/atau tata kelola perusahaan dalam keputusan investasi mereka. Strategi-strategi ini termasuk menerapkan kriteria penyaringan negatif tradisional untuk mengecualikan industri/perusahaan tertentu karena pelanggaran *Socially Responsible Investment* (SRI) mereka atau menerapkan kriteria penyaringan positif untuk berinvestasi di perusahaan-perusahaan yang berkomitmen pada praktik SRI termasuk pendekatan terbaik di kelasnya. Keterlibatan adalah pendekatan SRI lain yang telah banyak digunakan oleh investor institusional arus utama, terutama dana pensiun, untuk mempengaruhi perusahaan-perusahaan agar mengadopsi praktik SRI melalui penggunaan hak advokasi pemegang saham mereka. Ini menyiratkan bahwa SRI telah bergeser dari hanya kriteria penyaringan pengecualian dan inklusif tradisional menjadi mempromosikan pendekatan pemegang saham yang proaktif.

Tidak seperti skrining SRI, skrining investasi Islam hanya menerapkan kriteria pengecualian. Akibatnya, mereka kekurangan kriteria penyaringan yang positif, dimana investasi dilakukan di perusahaan dengan komitmen terhadap praktik bisnis yang bertanggung jawab secara sosial untuk mendukung praktik lingkungan, sosial, masyarakat dan / atau tata kelola perusahaan. Misalnya, kriteria seperti hak asasi manusia, hak karyawan, produksi ramah lingkungan, dan lain-lain, tidak dipertimbangkan dalam proses penyaringan investasi Islam kontemporer (Wilson, dan Forte dan Miglietta, dalam Saeed Mahfooz 2014). Dengan kata lain, dalam praktiknya proses penyaringan Islam berfokus pada apakah output bisnis diizinkan oleh Syariah atau tidak, serta tingkat paparan terhadap riba. Namun, aspek penghasil non-pendapatan, seperti masalah sosial dan lingkungan, tidak dimasukkan dalam proses penyaringan.

Ahmed (2009) menunjukkan bahwa pada tahun 2007, Vedanta Resources (sebuah perusahaan logam dan pertambangan terdiversifikasi yang terdaftar di Bursa Efek London dan merupakan bagian dari indeks FTSE100 & indeks FTSE Syariah UK) dikeluarkan dari Dana Pensiun Pemerintah Norwegia. Ini karena Dewan Etika dana tersebut menemukan pelanggaran serius terhadap hak asasi manusia dan kerusakan lingkungan yang terkait dengan anak perusahaannya di India. Namun, tindakan seperti itu tidak diambil oleh dewan Syariah dari indeks FTSE Syariah.

Hal ini mengejutkan, karena berlawanan dengan prinsip dasar keuangan dan investasi Islam. Islam seharusnya menggabungkan etika dan moral dalam semua kegiatan ekonomi. Islam mendorong keadilan dan melarang pendapatan dari eksploitasi atau cara tidak etis yang merugikan masyarakat. Islam juga mengakui hak pekerja, tetangga, orang miskin, bahkan hewan dan tumbuhan. Karena itu, penyaringan investasi Islam seharusnya menggunakan kriteria positif dan negatif. Ini untuk memastikan investasi di perusahaan yang bermanfaat bagi masyarakat dan menghindari perusahaan yang merugikan.

Dewan Syariah

Dewan pengawas syariah, saat ini lebih fokus pada kegiatan penasehatan dan pengawasan, tapi kurang berperan proaktif. Seharusnya yang mereka lakukan, antara lain:

1. Memastikan dana investasi mencerminkan gaya hidup Muslim dengan baik.
2. Mempengaruhi perusahaan agar mengadopsi praktik investasi yang bertanggung jawab dan sesuai Syariah.
3. Memberi nilai tambah bagi investor dengan meningkatkan transparansi
4. Membuat laporan rutin tentang kepatuhan Syariah dan proses purifikasi dana

Masalah lain yang ada, antara lain:

1. Pasar hanya menggunakan sedikit ahli Syariah, padahal pertumbuhan keuangan Islam pesat
2. Beberapa ahli Syariah mendominasi pasar, duduk di puluhan dewan sekaligus
3. Ini menimbulkan masalah persaingan dan konflik kepentingan
4. Kurangnya audit eksternal dan praktik tata kelola untuk memastikan kepatuhan Syariah dan independensi dewan Syariah.

PENYEBAB PERBEDAAN

Kemungkinan adanya persamaan dan perbedaan antara berbagai metodologi *Islamic stock screening* adalah hal yang wajar dalam penerapan metodologi skrining tertentu, sehingga terintegrasi dengan praktik saat ini, waktu yang dibutuhkan Dewan Penasehat Syariah untuk memaksakan metodologi skrining yang lain atau baru dan juga rentang waktu yang dibutuhkan bagi perusahaan untuk kemudian menerapkannya, kelayakan

ekonomi untuk menerapkan metodologi penyaringan tertentu, dana yang dibutuhkan untuk melakukan hal yang sama untuk beberapa negara, dan lain-lain.

Meskipun demikian, perlu dicatat bahwa praktik yang ada saat ini adalah hanya dewan pengawas syariah yang memiliki kewenangan untuk menentukan metodologi skrining syariah yang akan digunakan oleh masing-masing indeks saham syariah. Oleh karena itu, metodologi skrining syariah akan berbeda-beda antara satu negara dengan negara lain. Menurut Dusuki dalam Umayal Kasi (2016), 'Maqasid Al-Syariah' (tujuan syariah) memungkinkan adanya fleksibilitas, dinamisme, dan kreativitas dalam kebijakan sosial. Zandi dkk. dalam Umayal Kasi (2016) menyatakan bahwa ketiga aspek ini diperlukan untuk memfasilitasi perkembangan lebih lanjut, karena kebutuhan masyarakat yang berubah dari waktu ke waktu memerlukan aturan yang berbeda. Jamal dkk. (2010) dalam Zandi dkk. dalam Umayal Kasi (2016) menyatakan bahwa penentuan tujuan komprehensif telah memberi sinyal untuk mengubah solusi syariah dari waktu ke waktu. Namun, perubahan itu harus disetujui oleh para ilmuwan syariah. Oleh karena itu, hal ini menunjukkan bahwa elemen 'syariah' itu sendiri, yang berbasis Islam, memang fleksibel untuk mengatasi perbedaan spesifik antarnegara dan lingkungan uniknya. Namun, kemungkinan akan lebih menguntungkan semua negara Muslim jika ada penerapan indeks saham syariah yang ketat dan seragam, untuk meningkatkan pemahaman, interaksi, dan kerja sama ekonomi di antara negara-negara Muslim secara global.

Catherine Ho (2015) menyatakan dengan perbedaan besar dalam metodologi *screening* yang diterapkan oleh praktisi, ada kesepakatan umum dalam penerimaan aset yang sesuai dari berbagai negara dan prakteknya. Oleh karena itu, standarisasi dipandang sebagai kebutuhan tidak hanya untuk memahami investasi Syariah yang jelas bagi investor tetapi juga untuk mencegah kesalahpahaman antara ilmuwan dan investor. Perubahan status Syariah seharusnya hanya disebabkan oleh perubahan dalam bisnis inti perusahaan, bukan pada perbedaan metodologi *screening* yang diterapkan untuk menentukan *Syariah-compliant* atau *non-compliant*. Selain itu, mengembangkan strategi investasi yang sesuai dengan prinsip-prinsip Islam memerlukan dukungan dari pihak berwenang di seluruh dunia, yang memerlukan banyak waktu dan sumber daya. Oleh karena itu, sarannya adalah menetapkan metodologi standar syariah universal yang dapat diterima secara global yang berlaku di pasar keuangan Islam dunia. Standar-standar yang relevan dan logis untuk investasi etis global ini akan semakin merangsang investasi di bidang keuangan Islam.

KESIMPULAN DAN UCAPAN TERIMA KASIH

Penggunaan panduan skrining saham Syariah yang berbeda-beda menghasilkan definisi aset halal yang berbeda di antara indeks saham Syariah yang ada. Analisis menunjukkan bahwa penggunaan pedoman yang berbeda umumnya mengakibatkan klasifikasi perusahaan menjadi halal atau haram yang berbeda-beda di antara dana dan indeks yang dipertimbangkan. Dari sudut pandang kami, ketidakonsistenan semacam ini dapat menimbulkan ketidakamanan dan ketidakpercayaan investor Muslim terhadap produk keuangan seperti dana, sehingga menghambat pengembangan lebih lanjut pasar ekuitas Islam dan daya tarik investasi yang lebih besar. Keahlian para ulama Syariah merupakan elemen penting dalam menyusun produk keuangan Syariah dan memungkinkan investor Muslim mengakses produk keuangan konvensional. Namun, penelitian ini menunjukkan adanya klasifikasi yang berbeda oleh ulama yang sama di seluruh dana dan indeks. Hal ini mengindikasikan bahwa formalisme matematis mungkin tidak sepenuhnya dapat memperhitungkan interpretasi halus dan subjektif dari sumber-sumber Islam, dan efek dari kumpulan batasan formal tersebut mungkin terlalu kompleks untuk diantisipasi di setiap alam semesta aset yang mungkin ada. Oleh karena itu, pengembangan kerangka skrining yang terintegrasi dan standar, yang memperhitungkan berbagai panduan Syariah yang ada dan memungkinkan klasifikasi yang terkendali dan mudah dipahami, akan sangat memperkaya kredibilitas dan konsistensi produk ekuitas Islam. Dalam penelitian selanjutnya, kami akan menggunakan temuan analisis ini untuk mengembangkan dan mengevaluasi kerangka penyaringan untuk investasi ekuitas Syariah.

Ucapan terima kasih diberikan kepada Politeknik Adiguna Maritim Indonesia Medan dan pihak-pihak lain yang tidak bisa disebutkan satu per satu yang telah memberikan dukungan dan kesempatan dalam menulis artikel ini

REFERENSI

Chatherine Ho. 2015. *International Comparison Of Shari'ah Compliance Screening Standards*. International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management Vol. 8 No. 2, 2015 pp. 222-245.



- Derigs, U. & Marzban, S., 2008. *Review and Analysis of Current Syariah-Compliant Equity screening practices*. International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management Vol. 1 No. 4, 2008 pp. 285-303
- Khatkhatay, and M.H. Nisar, S. 2006. *Shariah Compliant Equity Investments: An Assessment of Current Screening Norms*, Proceedings of the Seventh Harvard University Forum on Islamic Finance, Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Mahfooz, S. bin & Ahmed, H., 2014. *Shari'ah Investment Screening Criteria A Critical review*. JKAU: Islamic Econ., Vol. 27 No. 1, pp: 3-38 (January 2014) DOI: 10.4197 / Islec. 27-1.1.
- Marzban, Shehab and Mohamed Donia. 2010. *Shariah Compliant Equity Investments Frameworks, Trends and Crisis* in Harvard Islamic Finance Forum Paper
- Obaidullah, M. 2005. *Islamic Financial Services*, Jeddah, Saudi Arabia: Islamic Economics Research Centre, King Abdul Aziz University.
- Fielnanda, Refky. 2017. *Konsep Screening Saham Syariah di Indonesia*. AL-FALAH: Journal of Islamic Economics, [S.l.], v. 2, n. 2, dec
- Umayal Kasi. 2016. *Strict and Uniform Syariah Screening Methodologies in Comparison with the United States*. Asian Journal of Finance & Accounting ISSN 1946-052X 2016, Vol. 8, No. 1
- Usmani, Mufti Taqi. 2006. *Principles of Shariah Governing Islamic Investment Funds*.
- Wilson, Rodney. 2004. *Screening Criteria For Islamic Equity Funds*, in Jaffer, S. (ed.), *Islamic Asset Management: Forming the Future for Shariah-Compliant Investment Strategies*, Euromoney Institutional Investor PLC, London.