

ANALISIS PERUBAHAN KRITERIA PERATURAN BAPEPAM LK NOMOR II.K.1 TENTANG KRITERIA DAN PENERBITAN DAFTAR EFEK SYARIAH TAHUN 2007, 2009, 2012

Abdussalam dan Neni Nuraeni

Fakultas Syariah dan Hukum, UIN Sunan Gunung Djati Bandung

Email: abdussalam697@gmail.com

ABSTRACT

This research is motivated by regulations concerning criteria qualitative, namely the type of business and quantitative criteria, namely the ratio Islamic stock finance published in 2007, 2009 and 2012 in the form Bapepam and LK regulations. In Bapepam and LK regulations Number II.K.1 about Criteria and Issuance of List of Sharia Securities there is still tolerance to financial ratios, namely to interest-based debt with income interest based and other non-halal income. In the formulation of this study is how the changes, reasons and position of the Bapepam LK Regulation Number II.K.1 concerning Criteria and Issuance of List of Sharia Securities. This study aims (1) To find out changes in Qualitative Criteria and Quantitative Criteria in Bapepam LK Regulation Number II.K.1 about Criteria and Issuance of List of Sharia Securities in 2007, 2009, 2012. (2) For find out what is the reason for the changes in Bapepam LK regulations number II.K.1 about Criteria and Issuance of Sharia Securities List in 2007, 2009 and 2012. (3) To determine the Position of Bapepam LK Regulation Number II.K.1 about Criteria and Issuance of List of Sharia Securities in the legal system Capital Market in Indonesia. This research was conducted by juridical-normative method, namely analyze the contents of legislation in the form of Bapepam and Regulations LK. The source of the research is Bapepam LK Regulation Number II.K.1 and Fatwa DSN-MUI. Techniques for collecting data through interviews, documentation studies and literature review. Qualitative data analysis by collecting data to then be interpreted and conclusions taken. This study concludes (1) changes in 2007 to 2009 occur changes to qualitative and quantitative criteria but not too significant. Then in 2009 to 2012 there was a change in quantitative criteria that is to financial ratios to point (a) interest-based debt ratios at appeal with total assets of not more than 45%. (2) the reason that happened to changes from 2007 to 2009 were to provide information comprehensive about sharia securities, while changes from 2009 to 2012 are because the ratio calculation based on capital is considered irrelevant reasons: (i) Companies that lose (small capital) are not necessarily performance going forward is not good; (ii) No other country uses that ratio capital-based. (3) Bapepam LK Regulation Number II.K.1 concerning Criteria and The issuance of the List of Sharia Securities is still valid and provides reference to issuers that enter the List of Sharia Securities. Even though it is currently Bapepam LK has been abolished and merged with Bank Indonesia to become a Service Authority Finance (OJK). Because there are no new regulations issued by the FSA and Bank Indonesia, so that this regulation is still valid.

Keywords: *qualitative criteria, quantitative criteria, list of sharia securities*

ABSTRAK

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh peraturan yang mengenai kriteria kualitatif yaitu terhadap jenis usaha dan kriteria kuantitatif yaitu terhadap rasio keuangan saham syariah yang terbit tahun 2007, 2009 dan 2012 dalam bentuk peraturan Bapepam dan LK. Dalam peraturan Bapepam dan LK Nomor II.K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah masih terdapat toleransi terhadap rasio keuangan, yaitu terhadap utang berbasis bunga dengan pendapatan berbasis bunga dan pendapatan tidak halal lainnya. Dalam Rumusan penelitian ini adalah bagaimana perubahan, alasan dan kedudukan Peraturan Bapepam LK Nomor II.K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah. Penelitian ini bertujuan (1) Untuk mengetahui perubahan Kriteria Kualitatif dan Kriteria Kuantitatif dalam peraturan Bapepam LK Nomor II.K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah tahun 2007, 2009, 2012. (2) Untuk mengetahui apa yang menjadi alasan terhadap perubahan peraturan Bapepam LK nomor II.K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah Tahun 2007, 2009 dan 2012. (3) Untuk mengetahui Kedudukan Peraturan Bapepam LK Nomor II.K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah dalam sistem hukum Pasar Modal di Indonesia. Penelitian ini dilakukan dengan metode *juridis-normatif*, yaitu menganalisis isi peraturan perundang-undangan berupa Peraturan Bapepam dan LK. Sumber penelitiannya adalah peraturan Bapepam LK Nomor II.K.1 dan Fatwa DSN-MUI. Teknik pengumpulan data melalui wawancara, studi dokumentasi dan studi pustaka. Analisis datanya secara kualitatif dengan cara mengumpulkan data untuk kemudian ditafsirkan dan diambil kesimpulannya. Penelitian ini menyimpulkan (1) perubahan pada tahun 2007 ke 2009 terjadi perubahan terhadap kriteria kualitatif dan kuantitatif namun tidak terlalu signifikan. Selanjutnya pada tahun 2009 ke 2012 terjadi perubahan pada kriteria kuantitatif yaitu terhadap rasio keuangan terhadap point (a) rasio utang berbasis bunga di banding dengan total asset tidak lebih dari 45%. (2) alasan yang terjadi pada perubahan tahun 2007 ke 2009 yaitu untuk memberikan informasi secara komprehensif tentang efek syariah, sedangkan perubahan dari tahun 2009 ke 2012 yaitu karena penghitungan rasio dengan berdasarkan modal dianggap tidak relevan alasannya: (i) Perusahaan yang rugi (modal kecil) belum tentu performa kedepannya tidak bagus; (ii) Tidak ada negara lain yang menggunakan rasio yang berbasis modal. (3) Peraturan Bapepam LK Nomor II.K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah ini tetap berlaku dan menjadai acuan terhadap emiten yang masuk ke Daftar Efek Syariah (DES). Meskipun saat ini Bapepam LK telah di hapuskan dan melebur dengan Bank Indonesia menjadi Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Karena tidak ada peraturan yang baru yang dikeluarkan oleh OJK maupun Bank Indonesia, sehingga peraturan ini masih berlaku.

Kata Kunci: *kriteria kuliitatif, kriteria kuantitatif, daftar efek syariah*

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan industri yang sangat dinamis karena mengalami perkembangan yang sangat cepat. Pasar modal juga mempunyai peranan yang sangat strategis dalam pembangunan nasional sebagai salah satu sumber pembiayaan dalam dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat. Dalam dunia usaha yang semakin berkembang tentunya masyarakat membutuhkan investasi yang sangat menguntungkan dibanding investasi terhadap perbankan. Saat ini pasar modal telah menjadi kehidupan masyarakat modern, seakan menjadi kebutuhan mereka dalam meningkatkan nilai aset yang mereka miliki. Karena dalam Fatwa DSN-MUI nomor 40 bagian menimbang dinyatakan bahwa perkembangan ekonomi suatu negara tidak lepas dari perkembangan pasar modal.

Seperti diketahui bersama bahwa sistem perekonomian negara Indonesia saat ini terdapat penyakit kronis yang bernama inflasi. Inflasi adalah kemerosotan nilai uang (kertas) karena banyaknya dan cepatnya uang (kertas) beredar sehingga menyebabkan naiknya harga barang-barang. Adanya inflasi inilah yang menjadi pemicu pentingnya pasar modal bagi masyarakat saat ini. Peran pasar modal berfungsi meningkatkan sistem keuangan yang efisien karena akan memberikan kontribusi positif bagi perkembangan perekonomian suatu negara.

Upaya yang bisa ditempuh untuk mengalahkan inflasi adalah dengan mengembangkan harta, salah satu cara untuk mengembangkan harta adalah dengan berinvestasi di Pasar Modal. Instrumen investasi di pasar modal yang sudah di kenal

oleh masyarakat adalah saham. Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Dalam sistem ekonomi Islam, negara juga mempunyai kewenangan untuk mengintervensi aktivitas ekonomi masyarakat. Intervensi ini tidak sekedar mengadaptasi hukum Islam yang sudah tertera dalam teks dalil, namun juga mengisi kekosongan hukum yang terjadi dalam hukum Islam.

Dalam rangka mengisi kekosongan hukum terkait dengan saham syariah, Bapepam LK mengeluarkan peraturan nomor II.K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah. Tentu tidak semua saham yang listing di PT Bursa Efek Indonesia (BEI) boleh menurut kaca mata syariat Islam. Saham-saham yang memenuhi kriteria efek syariahlah yang boleh masuk dalam keranjang investasi. Kriteria tersebut diantaranya masuk kedalam dua kategori yang pertama adalah kualitatif (*Business Screening*) yaitu tentang kegiatan usaha perusahaan yaitu meliputi: (1) Perjudian dan permainan yang tergolong judi; (2) Perdagangan yang dilarang menurut syariah; (3) Jasa keuangan ribawi; (4) Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan menyediakan barang jasa haram zatnya, haram bukan zatnya dan barang jasa yang merusak moral atau bersifat madharat. Yang kedua adalah kuantitatif (*Financial Screening*) yaitu pada aspek keuangan perusahaan yang terdiri dari aspek modal, hutang dan pendapatan perusahaan yang meliputi: (1) Total utang yang berbasis bunga disbanding dengan total asset tidak

lebih dari 45%; (2) Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibanding dengan total pendapatan usaha tidak lebih dari 10%.

Untuk menganalisis peraturan Bapepam LK Nomor II.K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah ini, langkah pertama yaitu harus mengetahui mengenai isi dari peraturan Bapepam LK tersebut baik peraturan pada tahun 2007, 2009, dan 2012. Dengan mengetahui terlebih dahulu terhadap peraturan tersebut maka akan dapat melihat dengan jelas isi perubahan pada peraturan Bapepam LK Nomor II.K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.

Dalam sisi praktek peraturan Bapepam LK II.K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah telah dijadikan pedoman baik untuk investor institusi (badan hukum) maupun investor perorangan (retail). Peraturan Bapepam LK II.K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah ini tidak permanen, hal ini terlihat dari beberapa kali penyempurnaan yaitu pertama kali keluar pada tahun 2007, selanjutnya ada penyempurnaan di tahun 2009 dan terakhir penyempurnaan kembali tahun 2012. Hal ini mengindikasikan bahwa peraturan tersebut bersifat temporer dan dapat mengalami penyempurnaan sesuai dengan kondisi dan perkembangan yang ada. Penyempurnaan yang lebih baik adalah menyelaraskan terhadap prinsip-prinsip syariah.

Dapat di lihat dengan dilakukannya penyempurnaan seberapa besar pengaruh yang terjadi terhadap peraturan Bapepam LK II.K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan

Daftar Efek Syariah tersebut terhadap emiten (perusahaan) yang masuk kedalam Daftar Efek Syariah, apalagi terhadap ketatnya dalam kriteria saham syariah itu yang sangat penting karena mayoritas penduduk Indonesia adalah muslim yang seharusnya mengetahui dengan jelas terhadap kriteria saham syariah. Ketidaktahuan umat muslim terhadap kriteria saham syariah akan berakibat fatal terhadap pilihan instrumen investasinya sehingga beresiko terjerumus kepada investasi yang dilarang syariat islam.

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini penulis menggunakan pendekatan pada penelitian *juridic-normatif*, yaitu meneliti yang dilakukan dengan cara mengkaji peraturan perundang-undangan yang berlaku atau di terapkan terhadap suatu permasalahan hukum tertentu. Penelitian normatif sering juga disebut dengan penelitian *doktrinal*, yaitu penelitian yang objek kajiannya adalah dokumen peraturan perundang-undangan dan bahan pustaka

Sumberdatanya mengambil dari data primer dan sekunder. Data Primer Sumber data primer yaitu berupa bahan-bahan hukum yang mempunyai otoritas yang terdiri dari: 1) Keputusan Bapepam LK Nomor: KEP-314/BL/2007 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah. 2) Keputusan Bapepam LK Nomor: KEP-180/BL/2009 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah. 3) Keputusan Bapepam LK Nomor: KEP-208/BL/2012 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah

Data Sekunder. Sumber data sekunder adalah bahan hukum yang erat berhubu-

ngan dengan sumber hukum primer dan dapat membantu menganalisis dan memahami bahan hukum primer. Diantara bahan hukum sekunder dalam penelitian ini adalah: 1) Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 Tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah. 2) Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip-Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal. 3) Kajian Teori Kepustakaan, seperti karya ilmiah, buku-buku, tesis, dan sumber-sumber hukum tertulis lainnya.

KONSEP DAN DAN TEORI EFEK SYARIAH

Pengertian Efek menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan bahwa Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek. Efek juga sering dikatakan sebagai surat berharga, yaitu surat yang mempunyai nilai dari sekedar selembar kertas. Efek juga dapat dikategorikan menjadi dua, yaitu efek yang bersifat hutang dan efek yang bersifat *equitas*.

Dalam Undang-Undang Pasar Modal tersebut hanya membahas terkait dengan Efek secara umum dan tidak membahas terhadap Efek Syariah. Hal ini disebabkan karena Undang-Undang Pasar Modal lahir pada tahun 1995 dan pada saat itu belum ada Pasar Modal Syariah sehingga secara

regulasi tertulis tidak membahas terkait dengan Pasar Modal Syariah. Namun seiring berkembangnya Pasar Modal Syariah tentunya menjadi pendorong bagi semua pihak untuk melakukan perubahan UUPM agar mengakomodasikan perkembangan industri Pasar Modal.

Adanya definisi Efek Syariah dapat kita temukan dalam fatwa DSN-MUI Nomor 40 Tahun 2003 Tentang Pasar Modal Dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal menyebutkan bahwa Efek Syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal adalah surat berharga yang akad, pengelolaan perusahaannya, maupun cara penerbitannya memenuhi Prinsip-prinsip Syariah. Hal ini dapat kita simpulkan bahwa yang menjadi pembeda antara Efek Konvensional dengan Efek Syariah ini terletak pada penggunaan akadnya, secara pengelolaan perusahaan, cara penerbitannya, bentuk, jenis dan macamnya tetap sama, meskipun memiliki istilah yang berbeda.

Pembagian Efek

Dalam pembagian Efek sebagaimana yang sudah dijelaskan di atas yaitu efek merupakan surat berharga secara umum, adapun Efek atau surat berharga dapat dibagi menjadi beberapa bagian, yaitu:

Saham

Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Saham merupakan surat berharga yang bersifat kepemilikan, artinya pemilik saham

merupakan pemilik perusahaan, semakin besar saham yang dimilikinya maka semakin besar kekuasaannya di perusahaan tersebut. Setiap pemilik saham memperoleh sertifikat sebagai tanda kepemilikan perusahaan. Perusahaan yang sudah go public dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga demikian disebut perusahaan publik.

Obligasi

Obligasi adalah sertifikat yang berisi kontrak antara investor dan perusahaan, yang menyatakan bahwa investor tersebut / pemegang obligasi telah meminjamkan sejumlah uang kepada perusahaan. Perusahaan yang menerbitkan obligasi mempunyai kewajiban untuk membayar sesuai jangka waktu yang telah ditetapkan serta pokok pinjaman pada saat jatuh tempo.

Dari sisi pihak yang menerbitkan obligasi, maka obligasi dapat dikelompokkan menjadi dua bagian, yaitu: Pertama, Obligasi Korporasi (*corporate bond*), yaitu obligasi yang diterbitkan perusahaan, baik perusahaan publik seperti Telkom, Indosat maupun perusahaan nonpublik seperti PLN, pegadaian dan lain-lain. Kedua, Obligasi Pemerintah (*government bond*), yaitu obligasi atau surat utang yang dikeluarkan pemerintah suatu negara. Di Indonesia jenis obligasi ini terbagi atas Surat Utang Negara (SUN), Obligasi Ritel Indonesia (ORI), Obligasi Penjaminan, Obligasi Rekap, Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), Sukuk Ritel (Sukri).

Reksa Dana

Dilihat dari asal katanya, reksadana berasal dari kata 'reksa' yang berarti 'jaga' atau 'pelihara' dan kata dana yang berarti

(kumpulan) uang, sehingga reksadana dapat diartikan sebagai 'kumpulan uang yang dipelihara (bersama untuk suatu kepentingan). Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Pasal 1 ayat 27 mendefinisikan bahwa reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat menghimpun dana dari masyarakat investor untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi. Ada tiga hal yang terkait dengan definisi tersebut, yaitu: (i) adanya dana dari masyarakat investor; (ii) dana tersebut diinvestasikan dalam portofolio efek; (iii) dana tersebut dikelola oleh manajer investasi. Dengan demikian, dana yang ada merupakan dana bersama para investor, sedangkan manajer investasi adalah pihak yang dipercaya untuk mengelola dana tersebut. Reksadana di Amerika dikenal dengan istilah Mutual Fund, sedangkan di Inggris dikenal dengan sebutan Unit Trust, dan di Jepang dikenal dengan istilah Investment Trust.

Derivatif/ Turunan

Derivatif merupakan efek turunan dari efek 'utama' baik yang bersifat penyerahan maupun utang. Derivatif terdiri atas efek yang diturunkan dari instrument efek yang disebut "underlying".

Sehubungan dengan Pasar Modal Syariah yang diresmikan pada tahun 2003 oleh menteri keuangan, sehingga kita juga dapat mengenal beberapa instrumen efek syariah, yaitu:

- a. Saham Syariah adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria sebagaimana ter-

- cantum dalam pasal 3, dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa.
- b. Obligasi Syariah adalah surat berharga jangka panjang berdasarkan Prinsip Syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang Obligasi Syariah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang Obligasi Syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.
 - c. Reksa Dana Syariah adalah Reksa Dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip Syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahib al-mal/rabb al-mal*) dengan Manajer Investasi, begitu pula pengelolaan dana investasi sebagai wakil *shahib al-mal*, maupun antara Manajer Investasi sebagai wakil *shahib al-mal* dengan pengguna investasi.
 - d. Efek Beragun Aset Syariah adalah Efek yang diterbitkan oleh kontrak investasi kolektif EBA Syariah yang portofolionya terdiri dari aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, tagihan yang timbul di kemudian hari, jual beli pemilikan aset fisik oleh lembaga keuangan, Efek bersifat investasi yang dijamin oleh pemerintah, sarana peningkatan investasi/ arus kas serta aset keuangan setara, yang sesuai dengan Prinsip-prinsip Syariah.
 - e. Surat berharga komersial Syariah adalah surat pengakuan atas suatu pembiayaan dalam jangka waktu tertentu yang sesuai dengan Prinsip-prinsip syariah .
 - f. Waran berdasarkan prinsip syariah adalah efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memberi hak kepada pemegang efek yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) untuk memesan saham dari emiten pada harga tertentu untuk jangka waktu 6 (enam) bulan atau lebih sejak diterbitkannya tersebut. Harga pelaksanaan Waran Syariah adalah harga yang telah ditetapkan oleh Emiten bagi pemegang waran untuk membeli efek yang baru diterbitkan selama periode yang ditetapkan.
 - g. Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syariah adalah hak yang melekat pada saham yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang memungkinkan para pemegang saham yang ada untuk membeli Efek baru; termasuk saham, efek yang dapat dikonversikan menjadi saham dan waran, sebelum ditawarkan kepada Pihak lain. Hak tersebut wajib dapat dialihkan. Harga pelaksanaan HMETD Syariah adalah harga yang telah ditetapkan oleh Emiten bagi pemegang HMETD Syariah untuk membeli efek

KRITERIA SAHAM SYARIAH

Salah satu hal dalam Pasar Modal Syariah adalah menentukan kriteria saham syariah. Kriteria penerbitan saham syariah dari masing-masing Negara merujuk pada pendapatn ulama klasik yang berbeda ketika membuat kriteria yang akan diterapkan pada indeks masing-masing negara. Perbedaan penggunaan kriteria oleh ulama juga dipengaruhi oleh kondisi objektif masing-

masing negara yang berkaitan dengan jumlah perusahaan, objek usaha, dan karakteristik keuangan. Negara yang memiliki banyak perusahaan (terdaftar pada bursa efek), cenderung menerapkan kriteria syariah yang lebih ketat, dan sebaliknya pada negara yang cenderung sedikit jumlah perusahaannya.

Kriteria saham syariah di Indonesia dilakukan dengan melakukan penyaringan dua kali, pertama penyaringan dari aspek Kualitatif yaitu terhadap jenis usaha emiten (perusahaan) dan kedua penyaringan dari aspek Kuantitatif yaitu dari aspek rasio keuangan emiten (perusahaan).

Kriteria Kualitatif

Kriteria kualitatif terdapat pada Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip-Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal. Dalam Fatwa tersebut ditetapkan bahwa kriteria emiten atau perusahaan publik yang sesuai dengan prinsip syariah adalah sebagai berikut:

“Jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3 angka 1 di atas, antara lain:”

- a. perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang;
- b. lembaga keuangan konvensional (*ribawi*), termasuk perbankan dan asuransi konvensional;
- c. produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman yang haram; dan

- d. produsen, distributor, dan/atau penyedia barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
- e. melakukan investasi pada Emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya.

Dalam kriteria tersebut masih bersifat umum dan membutuhkan penjelasan yang lebih rinci dan detail. Berpedoma kepada Fatwa tersebut, Bapepam LK mengeluarkan keputusan Nomor: 208/BL/2012 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah. Menurut peraturan tersebut efek yang sesuai dengan prinsip syariah itu sebagai berikut:

“Efek berupa saham termasuk Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) syariah dan Waran syariah yang diterbitkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik yang tidak menyatakan bahwa kegiatan usaha serta cara pengelolaan usahanya dilakukan berdasarkan prinsip syariah, sepanjang Emiten atau Perusahaan Publik tersebut tidak melakukan kegiatan usaha sebagai berikut:”

- 1) perjudian dan permainan yang tergolong judi;
- 2) perdagangan yang dilarang menurut syariah, antara lain:
 - a. perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa;
 - b. perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu;
- 3) jasa keuangan ribawi, antara lain:
 - a. bankberbasis bunga;
 - b. perusahaan pembiayaan berbasis bunga;

- 4) jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (gharar) dan/atau judi (*maisir*), antara lain asuransi konvensional;
- 5) memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan/atau menyediakan antara lain:
 - a. barang atau jasa haram zatnya (haram li-dzatihi);
 - b. barang atau jasa haram bukan karena zatnya (haram lighairihi) yang ditetapkan oleh DSN-MUI;
 - c. barang atau jasa yang merusak moral dan/atau bersifat mudarat;
- 6) melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (*risywah*);

Berdasarkan penjelasan di atas, antara Fatwa DSN-MUI dan Bapepam-LK (saat ini menjadi Otoritas Jasa Keuangan) terdapat persamaan dalam hal melakukan screening terhadap kriteria usaha emiten yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Oleh karena itu, investor muslim dapat menginvestasikan dananya pada proyek pembangunan di sektor riil atau perdagangan yang diperbolehkan oleh syariah kecuali industri yang memproduksi barang haram, misalnya industri perjudian, lembaga keuangan konvensional (*ribawi*), produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman yang haram, dan sebagainya.

Namun jika diperhatikan terhadap obyek usaha berdasarkan keputusan DSN-MUI dan Bapepam-LK tersebut, sangat sedikit secara eksplisit menjelaskan jenis-jenis kegiatan yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Hal ini tentunya jauh berbeda jika dibandingkan dengan fatwa

dewan syariah pada negara yang lain. Misalnya pada Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI), melarang alkohol, minuman keras, tembakau, senjata, alat perang, pornografi serta industri hiburan.

Dengan demikian, diharapkan kriteria obyek usaha diharapkan tidak hanya difokuskan pada negative screening (obyek emiten yang bersifat halal dan haram), akan tetapi juga menekankan positive screening terhadap aktivitas perusahaan yang dianggap memberikan kemaslahatan umat manusia dan perbaikan dunia, seperti pemeliharaan lingkungan, kecelakaan kerja minimal, persamaan gaji, produk ramah lingkungan, dan lain-lain

Kriteria Kuantitatif

Berdasarkan peraturan Bapepam-LK juga diharuskan melakukan screening terhadap kriteria kuantitatif yaitu terhadap total hutang yang berbasis bunga dan total pendapatan bunga dikenal dengan rasio keuangan (*financial*).

a. Rasio Utang Berbasis Bunga

Kriteri rasio utang berbasis bunga berkaitan dengan strategi perdagangan suatu perusahaan. Strategi perdagangan suatu perusahaan dibuat dengan pertimbangan bagaimana membentuk struktur pendanaan yang dapat meminimalkan biaya modal atau *cost of capital*. Sebagaimana diketahui, sumber pendanaan di dalam suatu perusahaan mengandung biaya modal, diantaranya yaitu utang yang mengandung biaya berupa bunga dan ekuitas seperti saham juga yang mengandung biaya yaitu berupa deviden yang harus diberikan kepada investor atau pemegang saham.

Sehingga strategi modal menjadi penting karena dalam memilih apakah perusahaan menggunakan utang atau ekuitas (saham) membawa konsekuensi terhadap rasio dan return. Jika perusahaan menggunakan utang, maka perusahaan akan mendapatkan keuntungan yang berupa penghematan pajak (*tax saving*). Di lain pihak penggunaan utang juga mengandung resiko, karena adanya bebat tetap. Trade off theory menyatakan bahwa perusahaan akan menggunakan hutang, hutang akan memberikan *tax saving* tetapi itu juga sampai titik tertentu, dan selanjutnya akan menimbulkan biaya financial distress dan biaya keagenan (*agency cost*) yang mengakibatkan turunnya nilai perusahaan (*value of the firm*). (Fama, 2000).

Utang yang mempunyai resiko tinggi adalah utang jangka panjang, dalam hal ini biasanya berbasis bunga (ribawi). Adapun utang jangka pendek biasanya tidak terlalu beresiko. Salah satu kriteria dalam menentukan saham syariah adalah rasio utang berbasis bunga. Hal ini bermakna bahwa harus ada pembatasan rasio utang ribawi suatu perusahaan agar dapat agar tidak mempunyai resiko yang tinggi.

Literatur hukum islam tidak melarang aktivitas transaksi utang piutang. Hal ini berdasarkan keumuman praktek pada masa Nabi Muhammad saw, utang yang dilarang dalam hukum islam adalah utang yang mengandung unsur riba.

Kriteria rasio utang berbasis bunga dinisbatkan kepada Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip-Prinsip Syariah di Bidang

Pasar Modal. Dalam Fatwa ini di jelaskan sebagai berikut:

“Jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3 angka 1 di atas, antara lain:” a) melakukan investasi pada Emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya;

Fatwa tersebut kemudian di adopsi menjadi Peraturan Bapepam LK Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah tahun 2012, yang terdapat dalam lampiran Keputusan Ketua Bapepam LK Nomor: 208/BL/2012, yaitu memenuhi rasio-rasio keuangan sebagai berikut: total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45% (empat puluh lima per seratus);

b. Rasio Pendapatan Berbasis Bunga

Tahapan kedua yaitu rasio pendapatan berbasis bunga dan pendapatan tidak halal lainnya. Saat ini bermuamalah dengan lembaga keuangan konvensional adalah sesuatu yang belum bisa dihindari pada kondisi sekarang ini, dimana lembaga keuangan konvensional masih banyak mendominasi. Perusahaan (emiten) dalam operasionalnya masih menempatkan dananya di lembaga keuangan konvensional sehingga ada pendapatan yang berbasis bunga. Sehingga pendapatan perusahaan akan bercampur antara yang halal dengan yang haram.

Kriteria rasio keuangan saham syariah, dalam hal ini rasio pendapatan berbasis bunga dan tidak halal lainnya terdapat pada

peraturan Bapepam LK Nomor II.K1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah tahun 2012, yang terdapat dalam lampiran Keputusan Ketua Bapepam LK Nomor: 208/BL/2012, yaitu memenuhi rasio-rasio keuangan sebagai berikut: (2) total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (revenue) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10% (sepuluh per seratus);

Toleransi pendapatan non halal pada perusahaan yang tergabung dalam pasar modal syariah mengacu pada pendapat ulama. Ibnu Taimiyah berpendapat, bercampur antara harta yang halal dengan yang haram, maka harta yang haram tersebut tidak dijadikan harta yang halal menjadi haram. Harta yang bersifat haram dikeluarkan sehingga menjadi halal.

Berdasarkan penjelasan diatas maka dapat dirumuskan bahwa salah satu instrumen investasi syariah yaitu saham syariah. Agar dapat menjadi Saham Syariah, emiten atau perusahaan publik harus memenuhi kedua kriteria tersebut, baik dari kriteria kuantitatif maupun kualitatif. Kriteria kuantitatif terdiri dari total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45%, sedangkan Kriteria Kuantitatif terdiri dari total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (revenue) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10%.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Perubahan Kriteria Kualitatif dan Kriteria Kuantitatif dalam peraturan Bapepam LK Nomor II.K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah tahun 2007, 2009, 2012, dalam sisi praktek peraturan Bapepam LK II.K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah telah dijadikan pedoman baik untuk investor institusi (badan hukum) maupun investor perorangan (retail). Peraturan Bapepam LK II.K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah ini tidak permanen, hal ini terlihat dari beberapa kali penyempurnaan yaitu pertama kali keluar pada tahun 2007, selanjutnya ada penyempurnaan di tahun 2009 dan terakhir penyempurnaan kembali tahun 2012. Hal ini mengindikasikan bahwa peraturan tersebut bersifat temporer dan dapat mengalami penyempurnaan sesuai dengan kondisi dan perkembangan yang ada. Penyempurnaan yang lebih baik adalah menyelaraskan terhadap prinsip-prinsip syariah. Perubahan pada tahun 2007 ke 2009 yaitu perubahan terhadap kriteria kualitatif yang penambahan pada poin (d) Saham Reksa Dana Syariah, (e) Unit Penyertaan Kontrak Investasi Kolektif Reksa Dana Syariah, dan kriteria kuantitatif yaitu perubahan terhadap point (b) yang menambahkan 'pendapatan lain-lain' pada komponen pendapatan perusahaan'. Namun pada tahun 2009 ke 2012 terdapat perubahan terhadap kriteria kuantitatif saja yaitu rasio keuangan yang awalnya total hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% sehingga menjadi total utang yang berbasis bunga

dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45%.

Alasan Terhadap Perubahan Kriteria Peraturan Bapepam LK Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah Tahun 2007, 2009, 2012 adalah Melihat daripada dinamika kondisi saat itu, yaitu perubahan pada kriteria kualitatif dan kriteria kuantitatif. Pada tahun 2007 ke 2009 yang terjadi perubahan pada kriteria kualitatif yaitu terhadap kegiatan usaha perusahaan terdapat 2 point dengan alasan penambahan 2 poin ini dimaksudkan untuk dapat memberikan informasi yang lebih komprehensif tentang efek syariah yang ada di pasar modal, dan perubahan pada kriteria kuantitatif terhadap rasio keuangan yaitu terdapat pada poin (b) dengan alasan penambahan 'pendapatan lain-lain' pada komponen pendapatan perusahaan karena 'total pendapatan (*revenue*)' tidak merefleksikan seluruh pendapatan yang secara riil diperoleh perusahaan dan menjadi hak bagi pemegang saham.. Selanjutnya pada tahun 2009 ke 2012 perubahan yang terjadi pada kriteria kuantitatif saja yaitu terhadap rasio keuangan yang asalnya total hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% sehingga menjadi total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45%, hal ini karena penghitungan rasio dengan berdasarkan modal dianggap tidak relevan alasannya: (i) Perusahaan yang rugi (modal kecil) belum tentu performa kedepannya tidak bagus; (ii) Tidak ada negara lain yang menggunakan rasio yang berbasis modal. Adapun yang paling relevan digunakan sebagai dasar adalah aset atau market cap karena marker

cap sifatnya rerlalu volatil maka digunakanlah aset sebagai dasar atas rasio utang berbasis bunga tersebut.

Kedudukan Peraturan Bapepam LK Nomor II.K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah dalam sistem hukum Pasar Modal di Indonesia, Peraturan Bapepam LK Nomor II.K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah ini tetap berlaku dan menjadai acuan terhadap emiten yang masuk ke Daftar Efek Syariah (DES). Meskipun saat ini Bapepam LK telah di hapuskan dan melebur dengan Bank Indonesia menjadi Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Hal tersebut di tegaskan dalam Undang-Undang Otoritas Jasa Keuangan Nomor 21 Tahun 2011 Pasal 70 Ayat 4 yang menyatakan bahwa: "Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (Lembaga Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 3608) dan Peraturan Pelaksanaanya" dinyatakan tetap berlaku sepanjang tidak bertentangan dan belum diganti berdasarkan Undang-Undang ini. Hal ini menjadi dasar hukum bahwa produk hukum Bapepam LK masih di gunakan dalam sistem hukum Pasar Modal. Karena tidak ada peraturan yang baru yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan dalam bentuk (POJK) maupun Bank Indonesia dalam bentuk (PBI) terkait dengan Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah, sehingga peraturan ini masih tetap berlaku dan digunakan sampai saat ini. Semenjak diberlakukannya Peraturan Bapepam LK Nomor II.K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah yang syaratnya adalah selain kriteria kualitatif yaitu

terhadap kegiatan usaha emiten, juga kriteria kuantitatif yaitu terhadap rasio keuangan emiten. Maka dari itu banyak *emiten blue chips* yang selama ini masuk JII sehingga tidak bisa masuk ke DES karena tidak memenuhi kriteria kualitatif. Salah satu emiten yang masuk JII dan tidak masuk ke DES yaitu: PT. Astra Internasional, Tbk, PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk, PT. Perusahaan Gas Negara (Persero), Tbk. Dengan adanya DES ini kemudian menjadai inspirasi bagi PT Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk meluncurkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). ISSI di luncurkan pada tanggal 12 Mei 2012.

KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan (1) perubahan pada tahun 2007 ke 2009 terjadi perubahan terhadap kriteria kualitatif dan kuantitatif namun tidak terlalu signifikan. Selanjutnya pada tahun 2009 ke 2012 terjadi perubahan pada kriteria kuantitatif yaitu terhadap rasio keuangan terhadap point (a) rasio utang berbasis bunga di banding dengan total asset tidak lebih dari 45%. (2) alasan yang terjadi pada perubahan tahun 2007 ke 2009 yaitu untuk memberikan informasi secara komprehensif tentang efek syariah, sedangkan perubahan dari tahun 2009 ke 2012 yaitu karena penghitungan rasio dengan berdasarkan modal dianggap tidak relevan alasannya: (i) Perusahaan yang rugi (modal kecil) belum tentu performa kedepannya tidak bagus; (ii) Tidak ada negara lain yang menggunakan rasio yang berbasis modal. (3) Peraturan Bapepam LK Nomor II.K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah ini tetap berlaku

dan menjadai acuan terhadap emiten yang masuk ke Daftar Efek Syariah (DES). Meskipun saat ini Bapepam LK telah di hapuskan dan melebur dengan Bank Indonesia menjadi Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Karena tidak ada peraturan yang baru yang dikeluarkan oleh OJK maupun Bank Indonesia, sehingga peraturan ini masih berlaku.

DAFTAR PUSTAKA

- Herlan Firmansyah dan Dadang H.Sobana, *Bank dan Industri Keuangan Non Bank (INKB) Syariah*, (Jakarta: PT Nagakusuma Media Kreatif, 2014)
- Tjiptono Darmadji dan Hendi M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia*, (Jakarta: Selemba Empat, 2011)
- Yoyok Prasetyo. 2017. *Hukum Investasi dan Pasar Modal Syariah*. Bandung: CV. Mitra Syariah Indonesia.
- Fatwa DSN-MUI Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal
- Fatwa DSN-MUI Nomor: 66/DSN-MUI/III/2008 Tentang Warran Syariah
- Refky Fielnanda, *Konsep Screening Saham Syariah di Indonesia*, *Journal of Islamic Economics* , Vol. 2, No. 2, 2017
- Syafif M Hanafi, *Perbandingan Kriteria Syariah pada Indeks Saham Syariah Indonesia, Malaysia dan Dow Jones* (Yogyakarta: Jurnal As Syari'ah Jurusan Ilmu Syariah dan Hukum, Vol.45 No.II Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Juli-Desember 2011)
- Yoyok Prasetyo, Tesis, *Analisis Terhadap Kriteria Rasio Keuangan Saham Syariah Dalam Peraturan Bapepam Dan LK II.K.1 Tentang Kriteria Dan Daftar Efek Syariah*, 2016
- Wealth Manager Association, *The Secret of Wealth Management*, (Surabaya: MIC Publising, 2011)