

RASIO KEUANGAN SEBAGAI KRITERIA SAHAM SYARIAH

Yoyok Prasetyo

Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Nusantara Jl. Soekarno-Hatta Bandung

e-mail: yoyokprasetyo@uninus.ac.id

Abstrak

Menurut syariat Islam tidak semua saham memenuhi kriteria syariah, maka seharusnya umat Islam hanya memilih saham syariah dalam keranjang investasinya. Di Indonesia, berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI), Otoritas Jasa Keuangan (OJK) kemudian menentukan beberapa kriteria agar suatu perusahaan bisa tergolong ke dalam saham syariah. Di Indonesia kita mengenal dua jenis saham syariah, yaitu saham syariah aktif dan saham syariah pasif. Saham syariah pasif adalah suatu emiten yang tidak menyatakan diri beroperasi menurut prinsip-prinsip syariah Islam, tetapi dapat memenuhi kriteria yang telah ditetapkan untuk menjadi saham syariah. Terdapat dua macam kriteria saham syariah pasif, yaitu kriteria kualitatif dan kriteria kuantitatif. Kriteria kuantitatif adalah kriteria akuntansi yang berhubungan dengan kondisi keuangan suatu perusahaan. Kriteria ini terdiri dari aspek rasio utang, pendapatan non-halal, jumlah kas perusahaan dan total piutang.

Kata kunci: saham syariah, kriteria saham syariah, rasio keuangan

PENDAHULUAN

Sejak diperkenalkannya pada tahun 1997, kini praktik ekonomi Syariah di Indonesia makin dipercaya sebagai bentuk alternative untuk menerobos kemandegan ekonomi dewasa ini yang umumnya dikelola oleh *mainstream* kapitalis. Salah satu bentuk kesadaran ini diantaranya adalah adanya upaya untuk memberikan perhatian kepada lembaga keuangan Syariah, termasuk asuransi yang berbasis Syariah, pembiayaan dengan akad-akad Syariah serta tidak ketinggalan dalam bidang pasar modal yang berprinsip Syariah. Sebagai gambaran, ketika pada awalnya hanya berdiri ada satu bank umum Syariah (BUS) dan 3 unit usaha Syariah (UUS), kini tercatat sudah ada 12 BUS dan 22 UUS (Otoritas Jasa Keuangan, 2016). Begitu juga dengan asuransi berbasis Syariah, yang pada tahun 1994

awalnya hanya satu perusahaan (Asuransi Takaful), kini tidak kurang dari 51 jenis perusahaan Syariah yang beroperasi di Indonesia (Asosiasi Asuransi Syariah Indonesia, 2015).

Kemudian di bidang pasar modal, sekarang umat Islam Indonesia tidak perlu lagi ragu untuk mendistribusikan portofolionya di pasar modal karena khawatir terjebak dalam bisnis ribawi yang terkontaminasi aspek *gharar* (spekulatif), *masyir* (penuh ketidakpastian) dan *window dressing* (*manipulasi laporan keuangan*), karena sejak tahun 1997 instrumen pasar modal Syariah dengan diterbitkannya Reksa Dana Syariah oleh PT. Danareksa Investment Management. Umat Islam di Indonesia sebagai bagian dari umat diseluruh penjuru dunia, tidak bisa terlepas dari aktivitas ekonomi modern seperti

saat ini. Salah satunya adalah aktivitas dalam hal investasi, khususnya investasi dalam bentuk *paper invesment*. Sebagai umat yang *kaffah* dalam menjalankan syariat agamanya, umat Islam harus tetap berpegang teguh pada syariat Islam dalam segala bentuk aktivitasnya, tidak terkecuali dalam aktivitas investasinya di pasar modal. Kemudian pada tahun 2002, Bursa Efek Jakarta (BEJ) telah melengkapi instrumennya dengan meluncurkan *Jakarta Islamic Index* (JII) yang ditujukan untuk memandu investor yang ingin berinvestasi secara Syariah. Sampai dengan Desember 2014, tercatat 336 (emiten) saham Syariah dari 561 saham yang terdaftar di BEI dengan nilai kapitalisasi pasar Rp2.946,89 triliun dari total Rp5.228,04 triliun (Otoritas Jasa Keuangan, 2015).

Konsep keuangan berbasis syariah Islam dewasa ini telah diterima secara luas di dunia dan telah menjadi alternatif baik bagi pasar yang menghendaki kepatuhan syariah (*syariah compliance*), maupun bagi pasar konvensional sebagai sumber keuntungan (*profit source*). Diawali dengan perkembangan yang pesat di negara-negara Timur Tengah dan Asia Tenggara, produk keuangan dan investasi berbasis syariah Islam kini telah diaplikasikan di pasar-pasar keuangan Eropa, Asia, bahkan Amerika Serikat. Selain itu, lembaga-lembaga yang menjadi infrastruktur pendukung keuangan Islam global juga telah didirikan, seperti *Accounting and Auditing Organization for Islamic Institution* (AAOIFI), *International Financial Service Board* (IFSB), *International Islamic Financial Market* (IIFM), dan *Islamic Research and Training Institute* (IRTI)

(Direktorat Kebijakan Pembiayaan Syariah, 2007).

Negara yang pertama kali yang mengimplementasikan prinsip Syariah di sektor pasar modal adalah Jordan dan Pakistan, karena negara kedua tersebut telah menyusun dasar hukum penebitan obligasi Syariah. Selanjutnya, pada tahun 1978, pemerintah Jordan melalui *law* nomor 13 tahun 1978 telah mengizinkan *Jordan Islamic Bank* untuk menerbitkan *muqaradah bond*. Izin penerbitan *muqaradah bond* ini kemudian ditindak lanjuti dengan penerbitan *muqaradah bond act* pada tahun 1981, sedangkan pemerintah Pakistan pada tahun 1980 menerbitkan *the madarabs companny* dan *madarabas ordinance* (Andrian, 2011). Sekitar tahun 1990-an, banyak cendekiawan Muslim dari berbagai negara Islam sudah mulai melakukan evaluasi ulang atas penetapan sistem hukum Eropa dalam industri keuangan dan memperkenalkan penetapan prinsip Syariah Islam dalam industri keuangan (Adrian, 2011).

Pasar Modal Syariah dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip Syariah dalam kegiatan transaksinya dan terlepas dari hal-hal dilarang, seperti riba, perjudian, spekulasi dan lain-lain. Sehingga kegiatan pasar modal yang dijalankan berdasarkan prinsip-prinsip Syariah dapat disebut sebagai pasar modal Syariah (Baharudin A., 2008). Produk pasar modal yang berprinsip Syariah yang cukup banyak dikenal oleh masyarakat adalah saham syariah. Saham Syariah mulai dikenal di Pasar Modal dengan prinsip Syariah di Indonesia sekitar tahun 1997, bersamaan dengan munculnya

Reksa Dana Syariah pertama kali. Saham Syariah merupakan manifestasi dari pengembangan ajaran Islam dalam bidang muamalat yang dikemas dalam praktek perdagangan modern (Hanafi, 2011).

Beberapa negara baik yang penduduk muslimnya mayoritas atau tidak, mulai memberikan pegangan kepada para investor dalam menentukan saham Syariah di bursa efek dengan sesuai kriteria persyaratan saham Syariah yang ditetapkan oleh para ulama di negara-negara tersebut. Pada mulanya saham merupakan produk aktivitas ekonomi yang tidak berbasis Islam dan kemudian para ulama menyesuaikan dengan kaidah-kaidah dalam muamalah. Seperti kita ketahui bahwa saham Syariah merupakan produk kontemporer yang secara eksplisit belum belum dijelaskan dalam *nash*, baik di kitab suci Al Qur'an maupun Hadist, sehingga kriteria saham syariah ini ditentukan oleh para ulama melalui upaya ijtihad. Bagaimana kriteria tersebut ditentukan dan bagaimana perbedaan prinsip antara yang berlaku di Indonesia dengan beberapa negara lainnya, hingga kini masih menjadi topik penelitian yang kontroversial. Oleh karenanya kajian literatur ini diharapkan dapat melengkapi khazanah empiris mengenai kriteria saham Syariah.

KATEGORI SAHAM SYARIAH DI INDONESIA

Terminologi pasar modal syariah dapat diartikan sebagai kegiatan dalam pasar modal sebagaimana yang diatur dalam undang-undang Pasar Modal yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Oleh karena itu, pasar

modal syariah di Indonesia tidak terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan. Secara umum kegiatan Pasar Modal Syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun terdapat beberapa karakteristik khusus Pasar Modal Syariah yaitu bahwa produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Penerapan prinsip syariah di pasar modal tentunya bersumberkan pada Al Quran sebagai sumber hukum tertinggi dan Hadits Nabi Muhammad SAW. Selanjutnya, dari kedua sumber hukum tersebut para ulama melakukan penafsiran yang kemudian disebut ilmu fiqh. Salah satu pembahasan dalam ilmu fiqh adalah pembahasan tentang muamalah, yaitu hubungan diantara sesama manusia terkait perniagaan. Berdasarkan itulah kegiatan pasar modal syariah dikembangkan dengan basis fiqh muamalah. Pada dasarnya semua bentuk muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya, dan kemudian konsep inilah yang menjadi prinsip pasar modal syariah di Indonesia.

Menurut syariat Islam tidak semua saham yang tercatat di PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) boleh kita beli sahamnya sebagai tujuan investasi. Seharusnya umat Islam hanya membeli saham yang memenuhi kriteria saham Syariah. Istilah saham Syariah pertama kali dikenal pada tahun 1997 seiring dengan diterbitkannya Reksa Dana Syariah pertama kali di Indonesia. Menurut Fatwa DSN MUI No.40/NO: 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal Dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal, Saham Syariah merupakan *bukti*

kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria sebagaimana tercantum dalam pasal 3, dan tidak termasuk saham yang memiliki hak istimewa.

Menurut Peraturan Bapepam LK No.II.K.1 tentang Kriteria Penerbitan Daftar Efek Syariah, melalui Keputusan Ketua Bapepam LK terbaru Nomor KEP-208/BL/2012 kita mengenal dua jenis saham Syariah dalam pasal: (1) *saham Syariah aktif*, yaitu efek berupa saham termasuk Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syariah dan Waran Syariah yang diterbitkan oleh Emiten atau perusahaan publik yang menyatakan bahwa kegiatan usaha serta cara pengelolaan usahanya dilakukan berdasarkan prinsip Syariah sebagaimana tertuang dalam anggaran dasarnya. Selanjutnya dalam pasal (2) *saham Syariah aktif*, yaitu 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, selanjutnya disebut saham Syariah pasif.

Tata cara dan persyaratan jenis saham Syariah aktif dijelaskan POJK nomor: 17/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan persyaratan Efek Syariah berupa saham oleh Emiten Syariah atau Perusahaan Publik Syariah. Dalam pasal 2 ayat 2 disebutkan: *Anggaran dasar Emiten Syariah atau Perusahaan Publik Syariah yang menerbitkan Efek Syariah berupa saham wajib memuat kegiatan dan jenis usaha serta cara pengelolaan usaha Emiten Syariah atau Perusahaan Publik Syariah dilakukan*

berdasarkan Prinsip Syariah di Pasar Modal. Untuk menjamin bahwa kegiatan dan jenis usahanya serta pengelolaannya berdasarkan prinsip syariah di Pasar Modal, maka dalam POJK tersebutkan dalam Pasal 3: *Emiten Syariah atau Perusahaan Publik Syariah sebagaimana dimaksud dalam Pasal 2 ayat (1) wajib memiliki Dewan Pengawas Syariah.*

Sedangkan kriteria saham syariah pasif terdapat pada Peraturan Bapepam LK No.II.K.1 tentang Kriteria Penerbitan Daftar Efek Syariah, melalui Keputusan Ketua Bapepam LK terbaru Nomor KEP-208/BL/2012 tertanggal 24 April 2012 yang memperhatikan surat Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Nomor: B-370/DSN-MUI/X/2011 tanggal 20 Oktober 2011 perihal Penjelasan DSN-MUI atas penggunaan Total Asset sebagai Pengganti Total Ekuitas dalam Kriteria Rasio Keuangan saham Syariah.

KRITERIA SAHAM SYARIAH PASIF

Saham Syariah pasif adalah yaitu emiten yang sejak awal berdiri tidak pernah mengumumkan dan menyatakan diri mereka sebagai emiten Syariah. Namun setelah diadakan proses seleksi, ternyata memenuhi syarat dengan kriteria prinsip Syariah yang ditentukan oleh Otoritas jasa keuangan (dahulu Bapepam LK (Prasetyo, 2017). Saham Syariah tipe inilah yang ada di pasar modal dengan penerapan prinsip Syariah di Indonesia. (Prasetyo, 2016). Kriteria saham Syariah yang tergolong pasif menurut lampiran Keputusan Bapepam LK II K.1 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah, melalui

keputusan Bapepam LK Nomor KEP-208/BL/2012 terdiri atas dua hal. Pertama, kegiatan usaha perusahaan tidak melanggar syariat Islam, yaitu tidak melakukan kegiatan usaha sebagai yang meliputi sebagai berikut: (a) perjudian dan permainan yang tergolong judi, (b) perdagangan yang dilarang syariat Islam, yang meliputi antara lain perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang atau jasa serta perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu, (c) jasa keuangan ribawi, antara lain bank berbasis bunga dan perusahaan pembiayaan berbasis bunga, (d) jual beli resiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan/atau judi (*maisir*) antara lain asuransi konvensional, (e) memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan/atau menyediakan antara lain: barang atau jasa haram zatnya (*haram li-dhatihi*), barang atau jasa haram bukan karena zatnya (*haram li-ghairihi*) yang ditetapkan oleh DSN MUI serta barang atau jasa yang merusak moral dan/atau bersifat mudharat, dan (f) melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (*riswah*). Kedua, memenuhi rasio keuangan sebagai berikut: (a) total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45% (empat puluh lima per seratus), dan (b) total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (*revenue*) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10 persen. Secara garis besar kriteria saham Syariah pasif di Indonesia memiliki dua syarat yaitu kualitatif dan kuantitatif. Kriteria kualitatif berhubungan dengan kriteria jenis usaha perusahaan, sedangkan kriteria kualitatif

berhubungan dengan kriteria rasio keuangan perusahaan.

Argumentasi DSN MUI dalam fatwa yang menentukan rasio utang berbasis bunga terhadap modal merujuk kepada pendapat Imam al-Gazali yang menyatakan bahwa dalam sebuah bisnis atau usaha modal tidak boleh kecil dari utang (Baharudin, 2015). Inilah yang kemudian dikutip oleh Ketua MUI, yang mengatakan bahwa modal harus lebih besar dari hutang yang berbasis bunga. Pendapat ini kemudian diterjemahkan ke dalam Fatwa DSN MUI menjadi: maksimal utang berbasis bunga 45% dan modal 55%, atau 82% rasio utang berbasis bunga dibanding total modal. Dengan komposisi 45%: 55% berarti modal yang tergolong halal masih lebih besar dari hutang berbasis bunga. (Baharudin, 2015). Sebagai tambahan, Jensen menegaskan bahwa utang perusahaan merupakan salah satu kebijakan keuangan yang sulit dihindari guna meningkatkan kinerja perusahaan. (Hanafi, 2011). Kenyataan bahwa sulit sekali menghindari penggunaan utang berbasis bunga pada sebuah perusahaan, memaksa DSN MUI untuk membolehkan penggunaan sumber permodalan berbasis bunga dengan pengecualian (Baharudin, 2015).

Dalam hal kriteria pendapatan bunga dan tidak halal lainnya tidak boleh lebih dari 10% total pendapatan, Bapepam LK memperhatikan DSN MUI kepada Ketua Bapepam LK Nomor B-370/DSN-MUI/X/2011. Dalam hal ini landasan Bapepam dan LK bukan fatwa DSN MUI tetapi hanya surat persetujuan rapat DSN MUI.

Hal ini dilakukan karena jika harus menunggu fatwa akan memerlukan waktu dan prosedur yang lama. Maka tidak mengapa landasannya adalah surat persetujuan bukan dalam bentuk fatwa, dan hal ini dikemukakan oleh wakil sekretaris BPH DSN MUI. Karena produk hukum dari DSN MUI bisa dalam bentuk fatwa maupun surat persetujuan jika ada pihak yang bertanya seperti kasus ini, demikian lanjutan penjelasan beliau. (Prasetyo, 2016).

Argumentasi DSN MUI dalam menyetujui rasio pendapatan bunga dan tidak halal lainnya tidak boleh lebih dari 10% total pendapatan, dilandasi oleh hasil diskusi antara DSN MUI dengan Bapepam LK yang mengacu pada Aspek *Materialitas* dan *Agresasi* dalam Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor KEP-06/PM/2000 tanggal 13 Maret 2000 pada Lampiran Peraturan Nomor VIII.G.7: tentang Pedoman Penyajian Laporan Keuangan. Seberapa besar pendapatan itu bersifat material atau berarti mempengaruhi dari total pendapatan, dijelaskan pada angka 2 huruf g point 1) yaitu: *“Material” adalah istilah yang digunakan untuk mengemukakan sesuatu yang dianggap wajar untuk diketahui oleh pengguna laporan keuangan dan Bapepam. Kecuali ditentukan secara khusus, pengertian material adalah 5% dari jumlah seluruh aktiva untuk akun-akun aktiva, 5% dari jumlah seluruh kewajiban untuk akun-akun kewajiban, 5% dari jumlah seluruh equitas untuk akun-akun equitas, 10% dari pendapatan untuk akun-akun laba rugi, dan 10% dari laba sebelum pajak untuk pengaruh suatu peristiwa atau transaksi seperti perubahan estimasi akuntansi.* Hal ini juga

dilandasi oleh kaidah Fiqh yaitu: *Hukum mayoritas sama seperti hukum keseluruhan.* Menurut mayoritas ulama, yang menjadi standar, jika dana halal bercampur dengan dana haram, maka dipilih adalah dana yang lebih dominan, karena hukum mayoritas seperti hukum keseluruhan. (Sahroni, 2014). Pertimbangannya, diantaranya adalah kenyataan bahwa emiten saat ini belum bisa terbebas secara total untuk tidak menggunakan jasa perbankan konvensional. Tidak dapat dipungkiri bahwa praktek perbankan konvensional masih mendominasi sistem perekonomian dunia, termasuk di Indonesia. Sistem perbankan berbasis bunga telah mengakar dan membudaya pada seluruh lapisan masyarakat, baik kalangan ekonomi bawah, menengah maupun atas.

PERBANDINGAN KRITERIA RASIO KEUANGAN SAHAM SYARIAH DI BEBERAPA NEGARA

Masing-masing negara merujuk pada pendapat ulama klasik yang berbeda ketika membuat kriteria yang akan di terapkan pada masing masing negara (Hanafi, 2011). Perbedaan penggunaan kriteria oleh ulama juga dipengaruhi oleh kondisi obyektif masing-masing negara yang berkaitan dengan jumlah perusahaan, obyek usaha, dan karakteristik keuangannya. Hal ini sesuai dengan prinsip fatwa yang dapat berubah seiring dengan perubahan waktu, tempat, tradisi dan kondisi, atau *Taghayyur al fatawa bi taghayyuri al azman, wa al makan, wa al-'adah wa al ahwal* (Mardani, 2015). Negara yang memiliki banyak perusahaan yang telah terdaftar pada bursa efek cenderung

menerapkan kriteria Syariah yang lebih ketat, dan sebaliknya pada negara yang masih sedikit.

Kriteria saham Syariah di Malaysia ditentukan oleh *Shariah Advisory Council* (SAC) dari Komisi Sekuritas (SC) yang meliputi dua macam yaitu kualitatif dan kuantitatif. Inti bisnis emiten (perusahaan) yang dilarang adalah kegiatan emiten yang bergerak pada aktivitas jasa keuangan berbasis bunga, aktivitas yang mengandung unsur permainan, judi, maysir, perusahaan atau menjual dan memproduksi produk nonhalal, asuransi konvensional, aktivitas hiburan yang bertentangan dengan Syariah, perusahaan yang memproduksi dan menjual tembakau dan produk turunannya, jasa perantara dan perdagangan saham yang diragukan keSyariahnya, dan aktivitas perusahaan yang dianggap bertentangan dengan Syariah.

SAC juga memperhitungkan kontribusi pendapatan tingkat bunga yang diterima oleh perusahaan dari deposito atau bunga dari instrument keuangan. Demikian juga dengan dividen dari perusahaan nonSyariah yang telah disetujui dan oleh SAC. Pada perusahaan yang mengkombinasikan antara unsur yang diperbolehkan dan tidak maka SAC menambahkan dua kriteria yaitu: persepsi publik dan citra perusahaan harus baik, dan aktivitas inti perusahaan memiliki manfaat dan masalah (*public benefit*) untuk umat dan bangsa dan unsur yang tidak diperbolehkan sangat minimal karena tidak dapat dihindarkan.

Untuk menentukan toleransi percampuran antara saham yang

diperbolehkan dan tidak diperbolehkan terhadap pendapatan dan keuntungan sebelum pajak sebuah perusahaan, SAC menetapkan beberapa pembandingan yang didasarkan pada ijtihad. Jika pendapatan dari usaha yang tidak diperbolehkan Syariah melebihi batasan, maka saham perusahaan tersebut tidak dikategorikan sebagai saham Syariah. Batasan tersebut adalah, pertama, batasan 5 persen, yaitu dipergunakan dari berbagai aktivitas bisnis yang secara tegas dilarang oleh Syariah seperti bunga (riba, dari lembaga keuangan konvensional seperti bank, perjudian dan aktivitas minuman keras dan babi). Kedua, batasan 10 persen, yaitu dipergunakan dari berbagai aktivitas bisnis yang dilarang tetapi sangat sulit dihindari, seperti bunga simpanan deposito perbankan konvensional dan produk rokok. Ketiga, batasan 20 persen, yaitu dipergunakan terhadap penerimaan sewa dari aktivitas bisnis yang tidak diperkenankan oleh Syariah seperti penerimaan dari perjudian, minuman keras dan lainnya. Keempat, batasan 25 persen, yaitu dipergunakan untuk aktivitas bisnis yang diperbolehkan oleh syariah dan memiliki kemaslahatan tetapi masih terdapat unsur yang dapat mempengaruhi keSyariahan aktivitas tersebut. Aktivitas tersebut adalah hotel, perdagangan saham, broker saham dan aktivitas bisnis yang bertentangan dengan Syariah.

Sedangkan di Amerika pihak yang melakukan penyaringan terhadap kriteria saham Syariah adalah *Sharia Supervisory Board* (SSB). Hampir sama dengan kriteria saham Syariah di negara lain, SSB melakukan penyaringan dengan kriteria saham Syariah

berdasarkan kriteria aktivitas bisnis dan rasio keuangan Sharia Supervisory Board menerapkan kriteria aktivitas bisnis perusahaan tidak boleh terkait dengan beberapa bisnis, yaitu: alkohol, minuman keras dan produk turunannya, jasa keuangan konvensional, industri hiburan, tembakau, dan senjata serta alat pertahanan. Sementara dari sisi kriteria rasio keuangan, lembaga ini mensyaratkan rasio keuangan di bawah ini harus kurang dari 33% (www.djindexes.com). Ketentuannya adalah: total utang dibagi total aset rata-rata kapitalisasi pasar selama 24 bulan, jumlah kas perusahaan yang menghasilkan bunga dibagi aset rata-rata satu tahun, dan total piutang dibagi total aset rata-rata kapitalisasi pasar selama 24 bulan.

BEBERAPA KRITIK TERHADAP KRITERIA RASIO KEUANGAN SAHAM SYARIAH

Jika kita merujuk pada kriteria saham Syariah di Indonesia, Malaysia dan Amerika, maka kita dapat dua kriteria yaitu kualitatif (bisnis perusahaan) dan kuantitatif (rasio keuangan). Masing-masing ulama dinegara tersebut memberikan batasan tentang bisnis perusahaan yang melanggar Syariah, walaupun secara umum memiliki kesamaan. Untuk kriteria kuantitatif, persyaratan yang diajukan ketiga negara tersebut cukup bervariasi. Di Indonesia kriteria kuantitatif saham Syariah meliputi dua parameter yaitu rasio utang berbasis bunga terhadap aset dan rasio pendapatan bunga dan pendapatan non-halal lainnya terhadap total pendapatan. Sementara di Malaysia, kriteria kuantitatifnya hanya pendapatan non-halal terhadap total

pendapatan atau keuntungan yang dirinci lagi batasannya. Di Amerika kriteria kuantitatifnya cukup kompleks yaitu meliputi total utang, jumlah kas dan total piutang.

Dari kriteria ini terlihat kriteria kuantitatif saham Syariah lebih ketat dibanding dua negara lain. Namun demikian jika kita cermati lebih dalam, di Amerika pembandingnya adalah kapitalisasi pasar, berbeda dengan Indonesia yang menggunakan total aset. Kriteria pembanding berupa total aset di Indonesia terlihat lebih baik dibandingkan kapitalisasi pasar. Hal ini karena total aset adalah parameter yang besarnya berasal dari dalam perusahaan, sedangkan kapitalisasi pasar adalah parameter yang besarnya berasal dari luar perusahaan, yaitu sangat dipengaruhi oleh kondisi pasar di luar kendali perusahaan. Dalam menentukan kriteria apakah sebuah perusahaan termasuk saham Syariah atau bukan tentunya sangat dipengaruhi oleh faktor dari dalam perusahaan, dan bukan faktor dari luar perusahaan. Dari argumentasi ini tentunya dapat dipahami apabila kriteria kuantitatif saham Syariah di Indonesia lebih sesuai dengan syariat Islam.

Penggunaan pembanding (penyebut) total aset yang diberlakukan di Indonesia sejak tahun 2012 tidak serta merta terbebas dari kritik. Melalui penerbitan Keputusan Ketua Bapepam LK terbaru Nomor KEP-208/BL/2012 tertanggal 24 April 2012, terjadi perubahan yang sebelumnya menggunakan total equitas menjadi total aset. Sebelumnya sejak adanya kriteria kuantitatif saham Syariah pada tahun 2007, yaitu melalui Peraturan Bapepam LK II.K.1 tahun 2007 dengan

Nomor: KEP- 314/BL/2007, pembeding (penyebut) menggunakan total equitas. Seperti telah kita ketahui bersama bahwa kriteria saham Syariah ini adalah hasil ijtihad dari DSN MUI yang berupa fatwa yang kemudian diadopsi menjadi Peraturan Bapepam LK (Prasetyo, 2017). Nilai kebenaran yang dihasilkan oleh ijtihad bersifat relatif, liberal, terbuka untuk diuji dan dikaji ulang serta terbuka untuk dikritik. (Sibanu, 2003)

Perubahan kriteria ini menyebabkan adanya kelonggaran dalam kriteria kuantitatif saham Syariah di Indonesia. Kelonggaran perubahan peraturan ini terletak pada emiten yang mempunyai modal negatif (*negatif equity*) yang pada keputusan sebelumnya tidak dapat masuk Daftar Efek Syariah karena rasionya negatif, sehingga jika modalnya negatif berarti rasio utang berbasis bunga terhadap total modal juga menjadi negatif (Prasetyo, 2017). Dengan peraturan yang baru dimana pembandingnya adalah total asset, maka emiten-emiten yang mempunyai modal negatif pun masih berpeluang untuk masuk, karena walaupun modalnya negatif tetapi assetnya pasti positif. (Prasetyo, 2016).

Bila kita telusuri sejak adanya saham Syariah pertama kali tahun 1997 yaitu dengan diterbitkannya Resa Dana Syariah pertama kali oleh PT Danareksa Invesment Manajemen kemudian disusul dengan penerbitan Jakarta Islamic Index (JII) oleh PT BEI (dh PT Bursa Efek Jakarta) tahun 2000, dalam kriteria JII tidak ada kriteria kuantitatif pada saham Syariah. Sejak tahun 2007 seiring dengan diterbitkannya Peraturan Bapepam LK II.K.1

tahun 2007 Nomor: KEP- 314/BL/2007, maka ditambahkan kriteria kuantitatif selain kriteria kualitatif, dan kemudian ditindaklanjuti dengan dikeluarkannya Daftar Efek Syariah (DES) oleh Bapepam LK. Hadirnya DES tidak hanya menuai kontroversi dikalangan Manager Investasi, tetapi juga mengakibatkan hilangnya saham-saham *blue chips* yang sebelumnya masuk kategori JII disebabkan tidak terpenuhinya kriteria rasio utang terhadap total equity sebesar 82%. (Suparjo, 2008).

Melalui perubahan Keputusan Ketua Bapepam LK terbaru Nomor KEP-208/BL/2012 terjadi kelonggaran dalam kriteria kuantitatif. Kelonggaran ini bisa jadi disebabkan masukan dari para pelaku pasar yang menghendaki saham-saham yang berkapitalisasi besar namun bermodal negatif karena terjangan krisis tahun-tahun masuk kembali menjadi saham Syariah (Prasetyo, 2017). Kelonggaran rasio utang berbasis bunga ini terlihat dari jumlah saham Syariah yang masuk kedalam DES sebelum dan sesudah Peraturan ini mengalami perubahan. Pada Surat Keputusan Daftar Efek Syariah Bapepam LK Nomor Kep-619/BL/2011 yang masih menggunakan acuan Peraturan Bapepam LK II.K.1 No.180/BL/2009 ada sebanyak 235 saham Syariah, sementara pada Keputusan Keputusan Daftar Efek Syariah Bapepam LK Nomor Kep-282/BL/2012 yang telah menggunakan acuan Peraturan Bapepam LK.II.K.1 No.208/BL/2012 terdapat 269 saham Syariah. Kenaikan jumlah sebanyak 34 saham syariah pasif ini paling banyak dibandingkan perubahan jumlah saham Syariah pasif setiap periode yang terjadi baik

sebelum maupun sesudahnya. (Prasetyo, 2017).

Perubahan ini walaupun secara akuntansi sama tetapi pada aplikasinya memberikan pengaruh yang berbeda yaitu masuknya emiten yang bermodal negatif seperti yang telah disebutkan diatas. Emiten yang bermodal negatif pasti akan mempunyai utang yang besar. Hal ini menurut pengertian bahwa modal (*equitas*) merupakan bagian hak pemilik dalam perusahaan yang merupakan selisih antara aktiva (*asset*) dan kewajiban (*utang*) yang ada (Juliaty, 2008), atau dapat dirumuskan menjadi: $Aset = Modal + Utang$. Jika suatu emiten modalnya negatif maka konsekuensinya utangnya akan menjadi besar. Hal ini karena penjumlahan Modal dan Utang yang berupa Aset bernilai positif.

Padahal kalau kita konsisten terhadap fatwa DSN MUI bahwa modal harus lebih besar dari utang, maka secara otomatis emiten yang modalnya negatif tidak akan pernah masuk DES. Modal negatif emiten adalah disebabkan oleh kerugian emiten dalam beberapa tahun berjalan, sehingga kerugian ini menggerogoti modal emiten. Hal ini tentunya menjadi indikasi awal bahwa emiten tersebut kurang baik kinerjanya (Prasetyo, 2016)

Sehingga kritik dan masukan yang muncul dipermukaan adalah sebaiknya Otoritas Jasa Keuangan mengembalikan lagi kriteria rasio utang berbasis bunga terhadap modal bukan terhadap asset yaitu dikembalikan seperti pada Peraturan Bapepam LK.II.K.1 No.314/BL/2007 maupun No.180/BL/2009. Bahkan jika mau mengambil filosofi bahwa modal harus lebih dominan terhadap utang secara umum baik ribawi

maupun non ribawi, maka rasio yang paling tepat adalah *Debt to Equity Rasio (DER)* sebagai salah satu kriteria saham Syariah (Prasetyo, 2016)

KESIMPULAN

Rasio Keuangan dijadikan kriteria dalam menentukan saham Syariah di beberapa negara, seperti Indonesia, Malaysia dan Amerika. Kriteria rasio keuangan saham Syariah di Malaysia hanya menggunakan parameter pendapatan non-halal yang diperinci, sedangkan Indonesia dan Amerika selain menggunakan parameter pendapatan non-halal juga menggunakan parameter yang lain. Amerika menggunakan parameter rasio utang, jumlah kas serta total piutang dalam rasio akuntansi saham Syariahnya, sedang Indonesia menggunakan rasio utang. Indonesia menggunakan pembanding (*penyebut*) total aset dari rasio utang berbasis ribawi, sedangkan Amerika menggunakan pembanding (*penyebut*) Kapitalisasi pasar dari rasio utang, jumlah kas serta total piutang. Penggunaan pembanding (*penyebut*) total aset yang merupakan faktor intern perusahaan dirasakan lebih baik daripada kapitalisasi pasar yang merupakan faktor eksteren. Agar lebih selaras dengan syariat Islam, direkomendasikan kepada Otoritas Jasa Keuangan kembali menggunakan pembanding (*penyebut*) total *Equitas* seperti sebelum diberlakukannya Keputusan Bapepam LK tahun 2012.

DAFTAR PUSTAKA

- Andrian, S. (2011). *Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Asosiasi Asuransi Syariah Indonesia. (2015). *Sharia Insurance Economic Outlook: Working Paper*. Jakarta: AASI.
- Baharudin, A. (2008). *Pasar Modal Syariah*. Yogyakarta: UII Press.
- Baharudin, A. (2015). Utang dan Pendapatan Perusahaan dalam Kriteria dan Pernerbitan Efek Syariah Perspektif Hukum Bisnis Syariah. *Tesis*. Yogyakarta: Program Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga.
- Hanafi, S. M. (2011). Perbandingan Kriteria Syariah pada Indek Saham Syariah Indonesia Malaysia Dow Jones. *As Syir'ah*, 45(2).
- Mardani. (2015). *Hukum Sistem ekonomi Islam*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2015). *Membangun Sinergi untuk Pasar Modal Syariah yang Tumbuh, Stabil dan Berkelanjutan. Roadmap Pasar Modal Syariah 2015-2019:.* Jakarta: Direktorat Pasar Modal Syariah OJK.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2016). *Statistik Perbankan Syariah*. Otoritas Jasa Keuangan, Departemen Perizinan dan Informasi Perbankan. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan.
- Prasetyo, Y. (2017). *Hukum Investasi dan Pasar Modal Syariah*. Bandung: Minna Publishing.
- Prastowo, D., & Yuliaty, R. (2006). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Sahroni, O. (2014). Pemasukan Dana Non Halal di Lembaga Keuangan Syariah (LKS). *Menangani cabaran merintis inovasi dalam kewenangan Islam*. Johor Baru.
- Sibanu, Q. M. (2003). *Al-Fikri Al-Maqasidi wa Manahij Al-Batthh fi Al-Ulum Al-Ijtima'iyah wa Al-Insaniyyah*. Beirut: Dar Al Ijtihad.
- Suparjo. (2008). Dampak regulasi No.II.K.1 tahun 2007 terhadap kinerja Reksadana PNM equitas Syariah di PT Permodalan Nasional Madani. *Tesis*. Yogyakarta: Program Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga.