

Konsep *Screening* Saham Syariah di Indonesia

Refky Fielnanda

Universitas Islam Negeri (UIN) Sulthan Thaha Saifuddin

Email: refkyfielnanda@yahoo.co.id

Abstract:

This paper proved the weaknesses of Alhabshi, Khatkhatay and Nisar, and Donia and Marzhan, who stated that in this present time, the screening process of the stock is purely content of shari'ah value and it's free of speculation in every step so it is almost impossible to apply. In addition, they also gave their argument that most countries have conventional financial institutions. So as the result, the screening for sharia shares discourages investors from investing. In the context of fuqaha, there are some people that forbid the practice of buying and selling the stocks. As expressed by Taqi al-Din al-Nabhani and Yusuf al-Sabatin revealed that stock transactions are considered null and void, because in the case of improper stock transactions using the analysis maslah mursalah. In this study the researcher used the data of MUI fatwa "DSN-MUI Fatwa No: 40 / DSN-MUI / X / 2003" as the sources which are concerning in Capital Market and General Guidelines for the Implementation of Sharia Principles in Capital Market, Bapepam-LK Regulation Number: KEP-181 / BL / 2009 followed up by Rule Number: KEP-208 / BL / 2012. The data is analyzed by arranging the data systematically by using sociological, and economic approach. The findings of this paper reinforce the ideas of Gholamreza Zandi, Seif El-Din I Taj, Zamir Iqbal, and Sami al-Suwailem, according to them in every country the capital market is very important as one of economic mobile of a country. Therefore, the equity market system should be well monitored, by screening issuers who violate the rules of Islamic law. In the context of the fuqaha, the findings of this paper also reinforce the thought of ibn Muhammad ibn Sulayman al-Sultan and Ahmad ibn Muhammad al-Khalil who agreed that shares in Islam are part of the investment. Therefore, to avoid violations of sharia principles, then the screening of Sharia shares to solve this problem.

Keywords: *Screening, Shares, Investment, Sharia Principles, and Sharia Share*

Abstrak:

Tulisan ini membuktikan kelemahan pemikiran Alhabshi, Khatkhatay dan Nisar, dan Donia dan Marzban, yang menyatakan bahwa pada kondisi sekarang ini saham dalam proses screening sepenuhnya murni syariah dan terbebas dari spekulasi sangat langka dan hampir mustabil bisa diterapkan. Argumen mereka bahwa sebagian besar negara memiliki lembaga keuangan konvensional. Disamping itu, screening untuk saham syariah menghambat investor untuk berinvestasi. Dalam konteks fuqaha>', ada sebagian yang mengharamkan praktik jual beli saham. Sebagaimana diungkapkan oleh Taqi> al-Di>n al-Nabha>ni> dan Yusuf al-Sabatn mengungkapkkan bahwa transaksi saham dianggap batal secara hukum, karena dalam masalah transaksi saham tidak tepat menggunakan analisis masalah}ah mursalah. Sumber data yang digunakan dalam tulisan ini adalah Fatwa DSN-MUI No: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, Peraturan Bapepam-LK Nomor: KEP-181/BL/2009 ditindaklanjuti dengan Peraturan Nomor: KEP-208/BL/2012. Sementara cara membacanya, semua data yang diperoleh disusun secara sistematis dengan menggunakan pendekatan yuridis (Shar'i), sosiologis, dan ekonomi. Kemudian data tersebut dianalisis dengan menggunakan analisis isi (content analysis). Temuan tulisan ini memperkuat pemikiran Gholamreza Zandi, Seif El-Din I Taj, Zamir Iqbal, dan Sami al-Suwailem, menurut mereka bahwa di setiap negara pasar modal sangat penting sebagai salah satu penggerak perekonomian suatu negara. Oleh karena itu, sistem pasar ekuitas harus diawasi dengan baik, dengan melakukan screening terhadap emiten yang melanggar dari aturan hukum Islam. Dalam konteks para fuqaha>', temuan tulisan ini juga memperkuat pemikiran S{a>lib} ibn Muh}ammad ibn Sulayma>n al-S{ult}a>n dan Ab}mad ibn Muh}ammad al-Khali>l sepakat bahwa saham dalam Islam adalah bagian dari investasi. Oleh karena itu, untuk menghindari pelanggaran dari prinsip syariah, maka dilakukan screening terhadap saham syariah.

Kata Kunci: *Penyaringan, Saham, Investasi, Prinsip Syariah, dan Syariah Share*

Pendahuluan

Investasi¹ sebagai salah satu aktivitas muamalah tidak terlepas dari kajian hukum Islam (*fiqh*). Pada dasarnya Islam adalah agama yang pro investasi, di mana Islam

¹ Kata investasi berasal dari bahasa Inggris *Investment* yang memiliki arti “menanam”. Dalam kamus istilah Pasar Modal dan Keuangan kata investasi diartikan sebagai penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek yang

tidak memperbolehkan sumber daya yang dimiliki seseorang tersebut termasuk kekayaan hanya disimpan dan tidak produktif (*idle asset*).² Kondisi demikian lambat laun menyebabkan terkikisnya kekayaan tersebut karena harus dibayarkan zakatnya. Namun, bukan berarti penggunaan kekayaan tersebut dengan bebas tanpa ada peraturan yang berlaku, melainkan harus tetap memperhatikan rambu-rambu jangan sampai melanggar dari prinsip-prinsip syariah.³

Salah satu sarana dalam berinvestasi adalah melalui penanaman saham (*stock*) pada pasar modal syariah.⁴ Kajian mengenai saham syariah baik berkaitan masalah hukum dan jual belinya telah menjadi perbincangan para pakar akademik, ulama fikih (*fuqaha*), dan praktisi ekonomi sejak tahun 1970-an. Hal ini disebabkan karena larangan Islam terhadap aktivitas-aktivitas bisnis tertentu. Oleh karena itu, untuk memenuhi kepentingan pemodal muslim yang mengharapkan kegiatan investasinya berdasarkan prinsip syariah, maka di sejumlah bursa efek dunia telah disusun indeks yang secara khusus terdiri dari

bertujuan untuk memperoleh keuntungan. Lihat Johar Arifin, *Kamus Istilah Pasar Modal, Akuntansi, Keuangan, dan Perbankan* (Jakarta: Gramedia, 1999), 125. Menurut terminologi investasi keuangan Islami, investasi adalah gabungan antara investor-investor yang berkontribusi *surplus* uangnya untuk tujuan memperoleh pendapatan yang halal yang sesuai dengan perspektif syariah. Lihat Mufti Taqi Usmani, “Principle of Shariah Governing Islamic Investment Funds,” http://www.albalagh.net/Islamic_economics/finance.shtml (artikel diakses 05 Januari 2016).

2

وَيْلٌ لِّكُلِّ هُمَزَةٍ لُّمَزَةٍ ۚ الَّذِي جَمَعَ مَالًا وَعَدَّدَهُ، ۝ تَحْسَبُ أَنَّ مَالَهُ أَخْلَدَهُ، ۝

Artinya: Kecelakaanlah bagi setiap pengumpat lagi pencela; Yang mengumpulkan harta dan menghitung-hitung; Dia mengira bahwa hartanya itu dapat mengekalkannya. (QS. Al-Humazah [104]: 1-3).

³Yani Mulyaningsih, “Kriteria Investasi Syariah Dalam Konteks Kekinian,” dalam Jusmaliani, Ed., *Investasi Syariah Implementasi Konsep pada Kenyataan Empirik* (Yogyakarta: Kreasi Wacana, 2008), 91. Lihat juga Zamir Iqbal dan Abbad Mirakhor, *An Introduction to Islamic Finance Theori and Practice* (Jhon Willey & Sons (Asia) Pte. Ltd. 2011), 172.

⁴Jenis efek Syariah yang ada di pasar modal syariah mencakup saham syariah, obligasi syariah, reksa dana syariah, Kontrak investasi kolektif efek beragun aset (KIK EBA) Syariah, dan surat berharga lainnya yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Lihat Fatwa Dewan Syari’ah Nasional NO: 40/DSN-MUI/X/2003.

komponen saham-saham yang tidak bertentangan dengan prinsip dasar syariah.⁵ Sebagaimana diketahui, di antara pasar modal syariah yang menjadi pelopor adalah RHB Unit Trust Management Bhd Malaysia pada tahun 1996, serta *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIM) pada Februari 1999, Kuala Lumpur *Shariah Index* (KLSI) pada April 1999 dan FTSE *Global Islamic Index Series* pada Oktober 1999.⁶

Untuk konteks Indonesia, kemunculan produk syariah pertama kali di pasar modal Indonesia ditandai dengan diluncurkannya Danareksa Syariah oleh PT. Danareksa Investment Management pada 3 Juli 1997. Danareksa syariah merupakan reksadana saham yang pertama kali secara eksplisit menyatakan investasinya bersifat syariah. Pada akhir tahun 2000, PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) bekerja-sama dengan PT. Danareksa Management Indonesia mengeluarkan *Jakarta Islamic Index* (JII) yang merupakan indeks terakhir yang terdiri indeks dari 30 saham paling likuid dan memenuhi kriteria syariah sesuai ketentuan Dewan Syariah Nasional (DSN).⁷ Diakui meski tidak se-responsif berbagai negara yang lain, namun keberadaan *Jakarta Islamic Index* (JII) telah memberikan atmosfer yang lebih kondusif bagi perkembangan bisnis keuangan Islam di Indonesia.

Namun, produk syariah di pasar modal Indonesia dinyatakan hadir secara resmi pada 14 maret 2003, di mana saham-saham yang diperdagangkan adalah saham-saham yang telah melalui proses *screening* berdasarkan penandatanganan Nota Kesepahaman antara Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam dan LK) dengan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Penandatanganan Nota Kesepahaman antara

⁵Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah* (Jakarta: Kencana, 2008), 45. Lihat juga Hakim, S. and M. Rashidian, "Risk and Return of Islamic Stock Market Indexes", *Presented at the International Seminar of Nonbank Financial Institutions: Islamic Alternatives*, Kuala Lumpur, Malaysia. (2004), 1.

⁶"Islamic Capital Market Fact Finding Report OICU-IOSCO", *Report Of The Islamic Capital Market Task Force Of The International Organization Of Securities Commissions 2004*. <http://islamic-finance.netmedia/ICM-IOSCOFactfindingReport.pdf> (artikel diakses 05 Januari 2016).

⁷Warkum Sumitro, *Asas-asas Perbankan Islam dan Lembaga-lembaga Terkait*, Cet. IV (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2004), 230.

Bapepam-LK dan DSN-MUI menjadi pijakan dukungan yang kuat terhadap pengembangan pasar modal berbasis prinsip syariah di Indonesia.⁸

Proses *screening* bertujuan untuk mengidentifikasi saham-saham yang melanggar prinsip-prinsip syariah, seperti riba, perjudian (*maysir*) dan ketidakpastian (*gharar*).⁹ Namun terjadi perbedaan pendapat menyikapi proses *screening* terhadap emiten, di antaranya diungkapkan oleh Alhabshi, mengatakan bahwa saham harus sesuai dengan prinsip-prinsip syariah atau terlepas dari spekulasi adalah suatu keharusan. Akan tetapi menurutnya, pada situasi sekarang ini tidak memungkinkan sepenuhnya dilarang dan terbebas dari spekulasi dalam proses *screening*.¹⁰

Pendapat senada diungkapkan sebelumnya oleh Khatkhatay dan Nisar mengatakan bahwa saham sepenuhnya murni syariah sangat langka bisa diterapkan.¹¹ Bahkan Donia dan Marzban dengan tegas mengatakan bahwa hampir mustahil dapat menemukannya.¹² Argumen mereka bahwa sebagian besar negara memiliki lembaga keuangan konvensional. Oleh karena itu, ketika berhadapan dengan institusi tersebut tidak akan bisa menghindari dari kegiatan riba yang sudah jelas dilarang dalam Islam. Disamping itu, *screening* untuk saham

⁸Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelegaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia* (Jakarta: Kencana, 2012), 114. Lihat juga Bapepam dan LK, “Sejarah Pasar Modal Syariah,” http://www.bapepam.go.id/syariah/sejarah_pasar_modal_syariah.html. (artikel diakses 05 Januari 2016).

⁹Elfakhani, S and Hassan, MK 2005, “Performance of Islamic Mutual Funds, paper Presented of Economic Research Forum,” *The 12th Annual Conference*, 19-21 Desember 2005, Kairo.

¹⁰Alhabshi, S. Y. “Stock Screening Process,” *Islamic Finance Bulletin* (2008, June), 24-30.

¹¹Khatkhatay, M.H. and Nisar, S. “Investment in Stocks: A Critical Review of Dow Jones Shariah Screening Norms,” *Paper presented at the International Conference on Islamic Capital Markets*. (2007), <http://www.kantakji.com/fiqh/Files/Fatawa/15404.pdf> (artikel diakses 06 Januari 2016).

¹²Donia, M. and Marzban, S.. “Identifying Shariah-Compliant Equities a Challenging Task, *Global Islamic Finance*,” 2008) <http://www.global-islamic-finance.com/2008/11/identifying-shariah-compliant-equities.html> (diakses 06 Januari 2016).

syariah adalah proses yang membosankan dan menghambat investor untuk berinvestasi.¹³

Berdasarkan beberapa pernyataan di atas, maka salah satu permasalahan yang menimbulkan perdebatan di kalangan akademik dan praktisi Islam adalah persoalan *screening* terhadap emiten yang terdaftar pada saham syariah. Secara umum, proses *screening* terdapat dua aspek yang harus dipenuhi emiten agar perusahaannya dapat masuk indeks saham syariah, yaitu aspek kualitatif dan aspek kuantitatif. Aspek kualitatif meliputi kriteria obyek usaha, apakah perusahaan tersebut bergerak dalam sektor yang dilarang dengan unsur-unsur *riba*, *gharar*, dan *maysir*. Sedangkan aspek kuantitatif (akuntansi), seperti *debt and equity ratio* dan valuasi atas hasil appraisal bisnis yang bersangkutan.¹⁴

Berdasarkan paparan di atas, tulisan ini akan menelaah konsep *screening* saham syariah di Indonesia berdasarkan konsep yang telah dirumuskan oleh DSN-MUI dan Bapepam-LK (sekarang diganti dengan OJK) maupun dalam tataran aplikatif kepada berbagai bentuk transaksi atau instrumen bisnis.

Pembahasan

Sebagian pendapat menyatakan bahwa proses *screening* pada saham syariah tidak sepenuhnya dapat diterapkan sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Ini juga tentunya yang membuat sebagian *fuqaha*.’ mengharamkan praktik jual beli saham. Karena praktik jual beli saham menurut sebahagian pendapat mengatakan penuh dengan unsur *gharar* atau tindakan spekulatif. Tujuan investor melakukan jual beli saham hanya untuk mendapatkan *capital gain* dan bukan untuk tujuan kepemilikan perusahaan. Di samping itu, juga memiliki motif memanfaatkan ketidakpastian untuk keuntungan jangka pendek (*short term*).¹⁵

¹³Siddiqi, M.N “Shariah, Economics and the Progress of Islamic Finance: The Role of Shariah Experts,” *7th Harvard Islamic Forum on Islamic Finance*, (2006). Lihat juga Popotte, M.: *Industry Snapshot: Opening the Black Box of Shariah Stock Screening*,” http://www.opalesque.com/OIFIArticle/96/the_Black_Box_of_Shariah_Stock850.html (diakses 06 Januari 2016).

¹⁴Elfakhani, S and Hassan, 2005, “*Performance of Islamic Mutual Funds, paper Presented of Economic Research Forum, 12th Annual Conference*, 19-21 Desember, Kairo.

¹⁵Rodney Wilson, “Islamic finance and Ethical Investment, *International Journal of Social Economics*,” Vol. 24 No. 11, (1997), 1325-1342. Lihat juga M. Cholil Nafis, *Teori Hukum Ekonomi Syariah* (UI-Pres, 2011), 206.

Hal ini sebagaimana diungkapkan oleh Taqi> al-Di>n al-Nabha>ni> dalam bukunya, *al-Niḥā>m al-Iqtis}a>di> fi al-Isla>m*, mengungkapkan bahwa transaksi saham dianggap batal secara hukum, karena yang ada hanyalah transaksi sepihak dari para investor yang menyertakan modalnya dengan cara membeli saham di pasar modal tanpa perundingan atau negosiasi apapun dengan perusahaan.¹⁶ Hal ini diperkuat oleh Yusuf al-Sabatin yang mengatakan bahwa dalam masalah transaksi saham tidak tepat menggunakan analisis *Mas}lab}ab Mursalah*. Apalagi menurutnya bahwa *Mas}lab}ab Mursalah* adalah sumber hukum yang lemah, karena kehujahannya tidak dilandaskan pada dalil yang *qat'i*.¹⁷

Beberapa pernyataan di atas bertolak belakang dengan pemikiran Gholamreza Zandi, menurutnya bahwa di setiap negara pasar modal sangat penting sebagai salah satu penggerak perekonomian suatu negara. Oleh karena itu, sistem pasar ekuitas harus diawasi dengan benar. Metodologi *screening* adalah salah satu elemen penting dalam melakukan pengawasan terhadap emiten di pasar modal yang perlu ditingkatkan dari waktu ke waktu. Hal ini disebabkan, status saham pada sebuah negara akan mempengaruhi terhadap keputusan investor terutama investor Muslim untuk berinvestasi.¹⁸

Penelitian senada dilakukan oleh Seif El-Din I Taj walaupun tidak secara langsung berpendapat bahwa penting melakukan proses *screening* dan mengatakan haramnya saham, akan tetapi berdasarkan penelitian beliau membuktikan bahwa sebenarnya masih terdapat unsur *gharar* dan kurangnya pengetahuan (*jabāla/ignorance*) dalam transaksi *stock market* syariah, ini menunjukkan bahwa pentingnya melakukan *screening* tersebut. Oleh karena itu, menurutnya harus ada regulasi dan aturan yang bisa meminimalisir unsur-unsur tersebut.¹⁹

¹⁶Taqi> al-Di>n al-Nabha>ni>, *al-Niḥā>m al-Iqtis}a>di> fi al-Isla>m* (Beirut: Dar el Ummah, 2004), 3.

¹⁷Yusuf al-Sabatin, *al-Biyyu' al-Qadimah wa al-Mu'asirah wa al-Burshat al-Mahalliyah wa al-Dumaliyyah* (Beirut: Dar el-Bayariq, 2002), 53.

¹⁸Gholamreza Zandi, dkk, "Stock Market Screening: An Analogical Study on Conventional and Shariah-Compliant Stock Markets," *Asian Social Science*, Vol. 10, No. 22; (2014), 270.

¹⁹Seif El-Din I Taj El-D, *Towards an Islamic Model of Stock Market*, J. KAU: Islamic Econ., Vol. 14, (1422 A.H / 2002 A.D), 25-26.

Pendapat di atas sejalan dengan Zamir Iqbal, menurutnya bahwa meskipun ada unsur *gharar* transaksi saham di pasar modal, tapi itu dapat di terima karena semua transaksi itu didasarkan kepada analisis fundamental variabel-variabel ekonomi dan merupakan subjek level ketidakpastian yang dapat diterima, dalam artian bukan sepenuhnya spekulasi murni. Bahkan ia menegaskan bahwa pada dasarnya konsep pasar saham sudah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, hanya saja tidak semua bisnis yang terdaftar pada pasar saham sepenuhnya sesuai dengan syaria'ah. Oleh karena itu, penting dilakukan *screening* terhadap emiten yang melanggar dari aturan hukum Islam. Permasalahan ini tentunya sebagai tantangan bagi perkembangan pasar modal Islam.²⁰

Pernyataan yang sama disampaikan oleh Sami al-Suwailem mengemukakan bahwa dalam pasar modal syariah sudah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Lebih lanjut ia menggambarkan, bahwa transaksi dalam pasar modal syariah berbeda dengan permainan judi yang mengandung unsur spekulatif. Dalam permainan lotre, misalnya, kemungkinan menang kepada kedua belah pihak yang bermain adalah mustahil (*impossible*), karena ia merupakan a *zero sum game*, dimana yang menang adalah satu pihak dan yang lain dirugikan. Sedangkan dalam *stock market*, semua partisipan mempunyai peluang yang sama untuk menang.²¹

Dalam konteks para *fuqaha'*, temuan tulisan ini juga memperkuat pemikiran Salih ibn Muhammad ibn Sulayman al-Sultan dalam *al-Asbun bukmuba wa-Atharuba*, dan Ahmad ibn Muhammad al-Khalil dalam *al-Asbun wa-al-Sanadat wa-Abkamuba fi al-Fiqhi al-Islami*. Mereka berdua sepakat bahwa saham dalam Islam adalah bagian dari investasi. Oleh karena itu, setiap transaksi hakikatnya adalah boleh (*mubah*) kecuali jika melanggar prinsip-prinsip syariah, maka dilarang dilakukan. *Screening* saham sebagai upaya menjaga saham syariah, dengan melakukan dua kategori penilaian. Yaitu *pertama*, diharamkan syariah karena bendanya (*li 'aynib*) atau zatnya. Seperti khamar, babi, bangkai, dan darah.

²⁰Zamir Iqbal, *An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice* (Jhon Wiley & Sons, Singapore, 2007), 68 dan 173.

²¹Sami Al-Suwailem, "Towards Objective Measure of Gharar in Exchange," *Islamic Economic Studies*, Vol.7.No.1 dan 2 (April 2000), 80.

Kedua, haram *li-ghayrib*. Yakni halal zatnya akan tetapi haram cara memperolehnya, seperti *ribá*, *maysir*, mencuri, dan lain-lain.²²

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. 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.²³

Obyek usaha Investasi pada pasar modal di Indonesia berdasarkan keputusan DSN-MUI dan dilanjutkan dengan keputusan ketua Bapepam-LK. Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia No: 40/DSN-MUI/X/2003, tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal pada Pasal 3 ayat 2 terhadap jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah dan Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor:KEP-181/BL/2009²⁴ Tentang Penerbitan Efek Syariah dengan lampiran pada Angka 1 huruf b Peraturan IX.A.13 adalah:

²²Sa>lih} ibn Muh}ammad ibn Sulayma>n al-Sult}a>n, *al-Ashum b}ukmub}a> wa-a>sa>ruha* (Saudi Arabia: Da>r ibn Jauzi , 2006), 62. Lihat juga Ah}mad ibn Muh}ammad al-Khali>l dalam *al-Ashum wa-al-Sanada>t wa-Ab}ka>mub}a> fi> al-Fiqhi al-Isla>mi* ((Saudi Arabia: Da>r Ibn Al-Jauzi>, 2005), 152.

²³Syafiq M. Hanafi, Perbandingan Kriteria Syari'ah Pada Indkes Saham Syari'ah Indonesia, Malaysia, dan Dow Jones Asy-Syir'ah, *Jurnal Ilmu Syari'ah dan Hukum* Vol. 45 No. II, 1406.

²⁴ Sebelumnya Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor: KEP.-130/BL/2006 yang kemudian direvisi.

Tabel 1
Kriteria *Screening* Menurut Fatwa DSN-MUI dan Bapepam-LK
Terhadap Kegiatan Bertentangan Dengan Syariah²⁵

DSN-MUI	Bapepam-LK
Fatwa DSN-MUI Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 Pasal 3 ayat 2 Tentang emiten yang menerbitkan Efek Syariah:	Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor: KEP.-181/BL/2009 Tentang Penerbitan Efek Syariah:
<p>a. Perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang;</p> <p>b. Lembaga keuangan konvensional (<i>ribawi</i>), termasuk perbankan dan asuransi konvensional;</p> <p>c. Produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman yang haram; dan</p> <p>d. Melakukan investasi pada emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan <i>ribawi</i> lebih dominan dari modalnya.</p>	<p>a. Perjudian dan permainan yang tergolong judi;</p> <p>b. Perdagangan yang dilarang menurut syariah;</p> <p>c. Menyelenggarakan jasa keuangan yang menerapkan konsep <i>ribawi</i>;</p> <p>d. Jual beli risiko yang mengandung ketidakpastian (<i>gharar</i>) dan atau judi (<i>maysir</i>) antara lain asuransi konvensional;</p> <p>e. Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan atau menyediakan:</p> <ul style="list-style-type: none"> - barang dan atau jasa yang haram karena zatnya (<i>haram li-dhat</i>); - barang dan atau jasa yang haram bukan karena zatnya (<i>haram li-ghayrih</i>) yang ditetapkan oleh DSN-MUI; dan atau - barang dan atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat; <p>f. melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (<i>risywah</i>).</p>

²⁵Data diolah oleh penulis dari Fatwa DSN-MUI dan Bapepam-LK.

Berdasarkan tabel 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* (DJIM),²⁶ melarang alkohol, minuman keras, tembakau, senjata, alat perang, pornografi serta industri hiburan.

Malaysia melakukan *screening* berdasarkan pada ketentuan yang ditetapkan oleh Majelis Penasehat Syariah (*Syariah Advisory Council/SAC*) dari Komisi Sekuritas Malaysia (SC), yaitu dengan melakukan *screening* terhadap dua indeks saham syariah di Malaysia, Kuala Lumpur Syariah Index (KLSI) dan Rashid Husein Berhad Islamic Market Index (RHBIMI). Di antaranya melarang judi, *maysir*, hiburan yang bertentangan dengan syariah, tembakau serta produk turunannya.²⁷

Beberapa kriteria tersebut, terhadap usaha emiten tidak ditemukan dalam kajian fikih muamalat dan merupakan persoalan hukum yang bersifat *ijtihad*. Misalnya Perusahaan rokok dan persenjataan dipandang sebagai kegiatan usaha yang bersifat membahayakan baik untuk kesehatan maupun perdamaian dunia. Oleh karena itu perluasan larangan usaha tersebut sebenarnya bertujuan untuk melindungi kepentingan (*maslahah*) manusia dibandingkan kepentingan bisnis

²⁶Dow Jones Islamic Market Index (DJIM) sebagai pasar indeks Islam pertama di dunia muslim pada Februari 1999 yaitu berdasarkan Sharia Supervisory Board (SSB). Sharia Supervisory Board (SSB) dari Dow Jones Islamic Market Index (DJIM) melakukan filterisasi terhadap saham-saham halal berdasarkan aktivitas bisnis dan rasio finansialnya. Lihat www.djindexes.com (diakses 07 Januari 2016).

²⁷Noor Latiffah Adam dan Nordin Abu Bakar, "Shariah Screening Process in Malaysia" *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 121 (2014), 116.

itu sendiri.²⁸ Dengan pengertian mengutamakan kemaslahatan dan menghindari usaha yang bersifat *mudharat* dan merusak moral. Di samping itu, istilah *mas}lab}ab* dalam Islam juga dikenal dengan sebutan *ethical investment* (IE)²⁹ atau *socially responsible investment* (SRI) yang telah berkembang sejak awal periode 1970-an.³⁰ Konsep investasi etis yang mengembangkan investasi melarang aktivitas yang bertentangan dengan moral, seperti pornografi, minuman keras, nuklir, senjata, dan tembakau.³¹

Dalam konteks ini, menurut penulis penting bagi DSN-MUI dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mencantumkan secara eksplisit dengan menambah beberapa kriteria usaha emiten, misalnya larangan perusahaan tembakau dan pornografi. Walaupun perusahaan *go public* di Indonesia relatif belum sebanyak dibandingkan di dua indeks tersebut.³² Menurut Ito Warsito bahwa sampai pada tahun 2014 Saham di Daftar Efek Syariah yang listing di bursa sebanyak 317 saham dari 514 saham yang ada di Bursa Efek Jakarta.³³

²⁸Syafiq M. Hanafi. "Perbandingan Kriteria Syari'ah Pada Indeks Saham Syari'ah Indonesia, Malaysia, dan Dow Jones Asy-Syir'ah," *Jurnal Ilmu Syari'ah dan Hukum* Vol. 45 No. II, (Juli-Desember 2011).

²⁹Wilson membagi *ethical investment* kepada dua jenis, yaitu negatif dan positif. Etika investasi negative maksudnya perusahaan diseleksi jangan sampai bergerak pada sektor industri yang bertentangan dengan moral. Sedangkan kriteria positif adalah perusahaan tersebut harus peduli atau ramah terhadap lingkungan. Lihat Wilson, R., "Islamic Finance and Ethical Investmen," *International Journal of Social Economic*, (1997), 24.

³⁰Dunia barat mengenal investasi etis sejak sekte Quaker menolak aktivitas bisnis yang berkaitan dengan perang dan perdagangan budak pada abad ke 16-17. Kalangan muslim telah menjalankan investasi etis 12 abad lebih dulu dibanding dunia barat, tetapi kalangan barat telah memperluas jangkauan *negativ screening* dalam investasi seperti yang kita kenal saat ini. Lihat M. Hanafi, Perbandingan Kriteria Syari'ah Pada Indeks Saham Syari'ah Indonesia, Malaysia, dan Dow Jones, 1416. Lihat juga, Haas, Robert, Robert Brady, Barbara Widstrand, Screening Investment of Stakeholders: SRI in USA, *Social Investment Forum*, (2003), 12-15.

³¹Jolly, C.. "Ethical Demands and Requirements in Investment Management," *Business Ethics: A European Review*, 2:4, (1993), 171-177.

³²Menurut hasil penelitian Siddiqui bahwa jumlah perusahaan yang sesuai dengan proses *screening* pada pasar modal syariah Amerika Serikat adalah jauh lebih besar dibandingkan Negara-negara muslim negara-negara Muslim seperti Malaysia atau Indonesia. Lihat, Siddiqui, R.. *Shari'ab compliance, performance, and conversion: the case of the Dow Jones Islamic Market Indexs*. Chicago Journal of Internasional Law, 7(2), (2007), 496

³³Ito Warsito, "Peranan Bursa Efek dalam Pertumbuhan Ekonomi dan Pembangunan Ekonomi Nasional," disampaikan pada Muktamar III IAEI dan Seminar

Oleh karena itu, penting untuk dipertimbangkan, jika melihat konteks *setting socio-cultural* masyarakat Indonesia mayoritas muslim terbesar di dunia, tidak menutup kemungkinan suatu saat misalnya emiten berbau pornografi terdaftar pada indeks saham syariah yang dapat merusak moral bangsa.

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.³⁴

Selanjutnya, berdasarkan peraturan Bapepam-LK juga diharuskan melakukan *screening* terhadap total hutang yang berbasis bunga dan total pendapatan bunga dikenal dengan rasio finansial. Berdasarkan Peraturan Ketua Bapepam-LK Nomor: KEP-208/BL/2012³⁵ tentang kriteria dan penerbitan daftar efek syariah yang dimuat dalam peraturan II.K.1, yaitu tidak melebihi rasio-rasio keuangan sebagai berikut:

1. Total hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% (hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 45%:55%);
2. Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan (*revenue*) tidak lebih dari 10% (sepuluh per seratus);

Kriteria rasio finansial (disebut juga kuantitatif) di atas, kalau diperhatikan lebih didasarkan pada *screening* rasio finansial pada kinerja keuangan perusahaan yang diperbolehkan menurut ketentuan syariah. Kriteria tersebut menyangkut sumber dana dari utang dan jumlah maksimal pendapatan non-halal. Perusahaan syariah yang mendapatkan dana pembiayaan atau sumber dana dari hutang pada indeks syariah di Indonesia adalah jumlah total yang menggunakan bunga tidak melebihi 0.82% terhadap total ekuitas. Rasio tersebut

Internasional “Building Strategic Alliance in Islamic Economics, Finance and Business Policies,” (Jakarta: Kemenkeu RI, 2015).

³⁴Maria Torres, Maria Angeles Fernandez-Izquierdo and Maria Rosario Balaguer Franch, “The social responsibility performance of ethical and solidarity funds: an approach to the case of Spain” *Business Ethics: A European Review* Blackwell Publishing Ltd. Volume 13 Numbers (2004), 17.

³⁵Sebelumnya Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor: KEP-314/BL/2007 dan Nomor: KEP-180/BL/2009 dengan beberapa revisi.

setara dengan 45% jumlah total hutang yang diperbolehkan. Ketentuan ini menyebabkan bercampurnya modal syariah dengan modal *ribawi* yang sulit untuk dilakukan pemisahan dan pengawasannya.

Dengan demikian, perusahaan yang tercatat di *Jakarta Islamic Index* (JII) masih menggunakan hutang perusahaan dengan mekanisme bunga. Bahkan Indonesia boleh sampai 45% berbasis bunga. Besaran rasio ini lebih tinggi jika dibandingkan batasan Sharia Supervisory Board (SSB) terhadap DJIM dengan 33%. Oleh karena itu, tidak mengherankan jika perusahaan di Asia Tenggara termasuk Indonesia memiliki rata-rata tingkat hutang yang tinggi.³⁶

Bapepam-LK juga memberikan batasan pendapatan non-halal antar indeks syariah, dengan menetapkan tidak lebih dari 10%. Tampak bahwa dibolehkannya investasi pada perusahaan yang pendapatannya mengandung *ribawi* ini tidak konsisten dengan prinsip awal hukum riba dalam prinsip-prinsip syariah. Dalam praktiknya di Indonesia masih memberikan sejumlah kelonggaran pada emiten yang masih bergerak pada bidang pendapatan tidak halal, dengan syarat tidak boleh lebih dari 10%. Langkah ini dilakukan dengan alasan mengingat hampir tidak mungkin mendapatkan emiten yang tidak terlibat dengan bunga dalam aktivitas bisnisnya.³⁷

Di Malaysia menetapkan batasan yang bervariasi yaitu, 5% untuk aktivitas bisnis yang secara tegas dilarang oleh syariah seperti bunga bank, perjudian, minuman keras dan babi, 10% untuk berbagai aktivitas bisnis yang dilarang tetapi sangat sulit dihindari, seperti bunga simpanan deposito perbankan konvensional dan produk rokok, 20% dipergunakan terhadap pendapatan dari pembayaran sewa dari aktivitas bisnis yang tidak diperkenankan oleh syariah seperti penerimaan dari perjudian, minuman keras dan lainnya, dan 25% dipergunakan untuk aktivitas bisnis yang diperbolehkan oleh syariah dan memiliki kemaslahatan tetapi masih terdapat unsur yang dapat mempengaruhi kesyariahan aktivitas tersebut. Seperti hotel, perdagangan saham, jual beli saham dan aktivitas bisnis yang bertentangan dengan syariah.³⁸

³⁶Lang, Leslie dan Young, "Debt and Expropriation," *Working Paper*, www.yahoo.com2000. (akses 08 Januari 2016).

³⁷Yani Mulyaningsih, "Kriteria Investasi Syariah dalam Konteks Kekinian", dalam Jusmaliani, Ed., *Investasi Syari'ah Implementasi Konsep pada Kenyataan Empirik*, 115-116. Lihat juga M. Cholil Nafis, *Teori Hukum Ekonomi Syariah*, 210.

³⁸Noor Latiffah Adam dan Nordin Abu Bakar, "Shariah Screening Process in Malaysia" *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 121 (2014), 116.

Secara konseptual, dapat dijelaskan bahwa sesuatu yang dilarang dan diharamkan dalam Islam dapat dibagi menjadi dua macam. *Pertama*, haram karena bendanya yang haram. *Kedua*, haram karena selain bendanya, misalnya ada unsur *Najsy*, *bay al-Ma'du'm*, *gharar*, *riba*, dan *ibtikar*.³⁹ Sementara itu, implementasinya di Indonesia, investasi di pasar modal syariah hanya baru melakukan *screening* secara ketat terkait dengan sesuatu dikatakan haram karena bendanya (*business screening*) terhadap perusahaan penerbit saham. Maka, perusahaan yang ingin menerbitkan saham harus terbebas dari sektor usaha yang aktivitas bisnisnya berkaitan dengan benda haram tidak boleh *listing* di pasar modal syaria'h. Sementara untuk sesuatu yang haram karena selain zatnya masih dimungkinkan adanya kompromi, seperti halnya masalah *riba*, *gharar* (terkait aktivitas spekulasi), dan praktek lainnya. Pilihan kompromi tersebut dilakukan, tidak lain karena kondisinya belum memungkinkan untuk mengimplementasikan prinsip-prinsip syariah secara *kaffah*.⁴⁰

Dengan demikian di masa yang akan datang, secara perlahan diharapkan kompromi ini dapat dihapuskan, jangan sampai terus menjadi perdebatan di kalangan intelektual. Sebagai langkah yang digunakan dalam rangka kompromi tersebut yaitu melakukan proses pemurnian terhadap pendapatan (*cleansing or purifying process*) agar tidak terjadi keraguan atas pendapatan yang mungkin tercampur dengan yang non-halal. Karena dalam Islam disyaratkan bahwa yang halal harus dipisahkan dengan yang haram agar terpenuhi kriteria investasi yang berprinsipkan syariah tersebut.⁴¹

Penutup

Pasar modal syariah merupakan bagian dari *ethical investment* yang dirujuk pada ajaran agama Islam. Saham syariah merupakan bagian dari pasar modal syariah yang tidak boleh bertentangan dengan ajaran Islam melalui fikih muamalat. Seleksi (*screening*) terhadap aktivitas perusahaan merupakan wujud implementasi prinsip fikih muamalat agar perusahaan yang dikategorikan syariah

³⁹Sa>lih} ibn Muh}ammad ibn Sulayma>n al-Sult}a>n, *al-Asham b}ukmub}a> wa-a>sa>ruha*, 62. Lihat juga Ah}mad ibn Muh}ammad al-Khali>l, *al-Ashum wa-al-Sanada>t wa-Ah}ka>mub}a> fi> al-Fiqhi al-Isla>mi*, 152.

⁴⁰Yani Mulyaningsih, "Kriteria Investasi Syariah Dalam Konteks Kekinian," dalam Jusmaliani, Ed., *Investasi Syari'ah Implementasi Konsep pada Kenyataan Empirik*, 104.

⁴¹Sofyan Syafri Harahap, *Teori Akuntansi* (Jakarta: Rajagrafindo Persada, 2005), 293-294.

dapat diakses oleh umat Islam. Proses seleksi akan memberikan keyakinan dan kenyamanan investor muslim dan investor pada umumnya dalam berinvestasi. Seleksi kriteria perusahaan syariah mencakup dua hal, kriteria obyek usaha dan kriteria kuantitatif (akuntansi). Kriteria yang berkaitan dengan obyek usaha oleh indek saham saat ini lebih luas dibanding obyek pelarangan dalam fikih muamalat. Produksi senjata, hotel, restoran, dan pornografi merupakan obyek usaha yang dikategorikan haram. Kriteria kualitatif bermuara pada halal-haramnya sebuah inti bisnis perusahaan. Kriteria kuantitatif lebih didasarkan pada kinerja keuangan perusahaan yang berkaitan dengan jumlah maksimal utang perusahaan, jumlah maksimal pendapatan nonhalal, jumlah maksimal piutang dan penempatan pada surat berharga. Penetapan kriteria ini didasarkan pada pendapat ulama dengan melihat kondisi perusahaan. Perbedaan kriteria masing-masing indek merujuk pada pendapat *fuqaha*.

Berdasarkan pembahasan di atas, terdapat beberapa hal yang dapat penulis rekomendasikan untuk diteliti lebih lanjut, diantaranya :

1. Mengkaji latar belakang dan sejarah terbitnya Fatwa DSN-MU No: 40/DSN-MUI/X/2003 dan Peraturan Ketua Bapepam-LK Nomor: KEP.-181/BL/2009 ditindaklanjuti dengan Peraturan Nomor: KEP-208/BL/2012.
2. Menganalisis dan mengelaborasi pokok-pokok ajaran Islam yang mengatur tentang “konsep *screening* saham” dalam sistem ekonomi Islam berdasarkan petunjuk Fatwa DSN-MUI dan Bapepam LK serta mengaitkannya dengan teori keuangan, sehingga kerangka konseptual ini menjadi formulasi yang dapat diaplikasikan.

Daftar Pustaka

- Adam, Noor Latiffah dan Nordin Abu Bakar. “Shariah Screening Process in Malaysia.” *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 121, (2014), Published by Elsevier Ltd.
- Al-habsyi, S. Y. “Stock Screening Process.” *Islamic Finance Bulletin*, (2008, June): 24-30.

- Al-Khali>l, Ah}mad ibn Muh}ammad. *al-Asbum wa-al-Sanada>t wa-Ah}ka>muh}a> fi> al-Fiqhi al-Isla>mi*. Saudi Arabia: Da>r Ibn Al-Jauzi>, 2005.
- Al-Nabha>ni>, Taqi> al-Di>n. *al-Ni>za>m al-Iqtis}a>di> fi al-Isla>m*. Beirut: Dar al-Ummah, 2004.
- Al-Sabatin, Yusuf. *al-Buyu' al-Qadimah wa al-Mu'asirah wa al-Burshat al-Mahalliyah wa al-Dumaliyyah*. Beirut: Dar al-Bayariq, 2002.
- Al-Sult}a>n, Sa>lih} ibn Muh}ammad ibn Sulayma>n. *al-Asbam b}ukmuh}a> wa-a>sa>ruba*. Saudi Arabia: Da>r ibn Jauzi , 2006.
- Al-Suwailem, Sami. "Towards Objective Measure of Gharar in Exchange." *Islamic Economic Studies*, Vol.7. No.1 dan 2, (April 2000): 80.
- Arifin, Johar. *Kamus Istilah Pasar Modal, Akuntansi, Keuangan, dan Perbankan*. Jakarta: Gramedia, 1999.
- Babbie, Earl. *The Practice of Social Research*. Belfast California: Wardswort Publishing, 1980.
- Bapepam dan LK. "Sejarah Pasar Modal Syariah," http://www.bapepam.go.id/syariah/sejarah_pasar_modal_syariah.html. (artikel diakses 05 Januari 2016).
- Donia, M. and Marzban, S.. "Identifying Shariah-Compliant Equities a Challenging Task, Global Islamic Finance," 2008) <http://www.global-islamic-finance.com/2008/11/identifying-shariah-compliant-equities.html> (diakses 06 Januari 2016).
- Elfakhani, S and Hassan. "Performance of Islamic Mutual Funds," *paper Presented of Economic Research Forum*, 12th Annual Conference, 19-21 Desember, Kairo, (2005).
- Fatwa Dewan Syari'ah Nasional NO: 40/DSN-MUI/X/2003.
- Gholamreza, Zandi. "Stock Market Screening: An Analogical Study on Conventional and Shariah-Compliant Stock Markets." *Asian Social Science*; Vol. 10, No. 22, (2014): 270.
- Haas, Robert, Robert Brady, Barbara Widstrand, Screening Investment of Stakeholders: SRI in USA, *Social Investment Forum*, (2003): 12-15.

- Hakim, S. and M. Rashidian. "Risk and Return of Islamic Stock Market Indexes." *Presented at the International Seminar of Nonbank Financial Institutions: Islamic Alternatives*, Kuala Lumpur, Malaysia, (2004): 1.
- Hanafi, Syafiq M. Perbandingan Kriteria Syari'ah Pada Indkes Saham Syari'ah Indonesia, Malaysia, dan Dow Jones Asy-Syir'ah, *Jurnal Ilmu Syari'ah dan Hukum* Vol. 45 No. II: 1406.
- Harahap, Sofyan Syafri. *Teori Akuntansi*. Jakarta: Rajagrafindo Persada, 2005.
- Huda, Nurul dan Nasution, Mustafa Edwin. *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana, 2008.
- Iqbal, Zamir, dan Abbad Mirakhor. *An Introduction to Islamic Finance Theori and Practice* (Jhon Willey & Sons (Asia) Pte. Ltd. 2011.
- Islamic Capital Market Fact Finding Report OICU-IOSCO, *Report Of The Islamic Capital Market Task Force of The International Organization of Securities Commissions* (2004). <http://islamic-finance.netmediaICM-IOSCOFactfindingReport.pdf>, (artikel diakses 05 Januari 2016).
- Jolly, C.. "Ethical Demands and Requirements in Investment Management." *Business Ethics: A European Review*, 2:4, (1993): 171–177.
- Khatkhatay, M.H. and Nisar, S. "Investment in Stocks: A Critical Review of Dow Jones Shariah Screening Norms." *Paper presented at the International Conference on Islamic Capital Markets*. (2007), <http://www.kantakji.com/fiqh/Files/Fatawa/15404.pdf>, (artikel diakses 06 Januari 2016).
- Kurniawan, Rizki Dwi dan Nadia Asandimitra. dalam *Analisis Perbandingan Kinerja Indeks Saham Syariah dan Kinerja Indeks Saham Konvensional*, *urnal Ilmu Manajemen | Volume 2 Nomor 4 Oktober 2014*.
- Lang, Leslie dan Young, "Debt and Expropriation," *Working Paper*, www.yahoo.com2000. (akses 3 Juni 2015).
- Latiffah, Noor Adam dan Nordin Abu Bakar. "Shariah Screening Process in Malaysia." *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 121 (2014): 116.
- M. Cholil Nafis, *Teori Hukum Ekonomi Syariah*. Jakarta: UI-Pres, 2011.

- Maiyaki, Ahmad Audu. "Principles of Islamic Capital Market." *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences* Vol. 3, No. 4, (Oktober 2013).
- Manan, Abdul. *Aspek Hukum dalam Penyelegaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Jakarta: Kencana, 2012.
- Mulyaningsih, Yani. "Kriteria Investasi Syariah Dalam Konteks Kekinian." dalam Jusmaliani, Ed., *Investasi Syari'ah Implementasi Konsep pada Kenyataan Empirik*. Yogyakarta: Kreasi Wacana, 2008.
- Pengumuman Perubahan Komposisi Saham dalam Perhitungan Jakarta Islamic Index No: Peng-00343/BEI.OPP/05-2015
- Popotte, M.: Industry Snapshot: Opening the Black Box of Shariah Stock Screening." http://www.opalesque.com/OIFIArticle/96/the_Black_Box_of_Shariah_Stock850.html, (diakses 06 Januari 2016).
- Rodney Wilson, "Islamic finance and Ethical Investment, *International Journal of Social Economics*." Vol. 24 No. 11, (1997): 1325-1342.
- Seif El-Din I Taj El-D. Towards an Islamic Model of Stock Marke, *J.KAU: Islamic Econ.*, Vol. 14, pp. 3-29, (2002): 25-26.
- Siddiqi, M.N "Shariah. Economics and the Progress of Islamic Finance: The Role of Shariah Experts." *7th Harvard Islamic Forum on Islamic Finance*, (2006).
- Siddiqui, R. *Shari'ah compliance, performance, and conversion: the case of the Dow Jones Islamic Market Indexs*. *Chicago Journal of Internasional Law*, 7(2), (2007): 496.
- Sudarsono, Heri, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah: Deskripsi dan Ilustrasi*, Yogyakarta: Ekonisia, 2004.
- Soemitra, Andri. *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia*. Jakarta: Kencana, 2014.
- Sujono dan Abdurrahman. *Metodologi Penelitian, Suatu Pemikiran dan Penerapan*. Jakarta: Rineka Cipta, 1998.
- Sumitro, Warkum. *Asas-asas Perbankan Islam dan Lembaga-lembaga Terkait*, Cet. IV. Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2004.

- Suryanto Bagong dan Sutinah. ed., *Metode Penelitian Sosial Berbagai Alternatif Pendekatan*. Jakarta: Kencana, 2005.
- Sutedi, Adrian, *Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Sinar Grafika, 2011.
- Syafiq M. Hanafi. "Perbandingan Kriteria Syari'ah Pada Indeks Saham Syari'ah Indonesia, Malaysia, dan Dow Jones Asy-Syir'ah," *Jurnal Ilmu Syari'ah dan Hukum* Vol. 45 No. II, (Juli-Desember 2011).
- Torres, Maria Maria Angeles Fernandez-Izquierdo and Maria Rosario Balaguer Franch. "The social responsibility performance of ethical and solidarity funds: an approach to the case of Spain," *Business Ethics: A European Review* Blackwell Publishing Ltd. Volume 13 Numbers (2004): 17.
- Triyanta, Agus. "*Gharar*, Konsep dan Penghindarannya pada Regulasi Terkait *Screening Criteria* di *Jakarta Islamic Index*." *Jurnal Hukum*, No. 4 Vol. 17 Oktober (2010).
- Usmani, Mufti Taqi. "Principle of Shariah Governing Islamic Investment Funds," http://www.albalagh.net/Islamic_economics/finance.shtml, (artikel diakses 20 Mei 2015).
- Warsito, Ito. "Peranan Bursa Efek dalam Pertumbuhan Ekonomi dan Pembangunan Ekonomi Nasional," disampaikan pada Mukhtamar III IAEI dan Seminar Internasional "Building Strategic Alliance in Islamic Economics, Finance and Business Policies," (Jakarta: Kemenkeu RI, 2015).
- Wee Ching Pok, "Analysis of Syariah quantitative screening norms among Malaysia Syariah-compliant stocks." *Investment Management and Financial Innovations*, Volume 9, Issue 2, (2012).
- Wilson, R., "Islamic Finance and Ethical Investment." *International Journal of Social Economic*, (1997): 24.
- Zandi, Gholamreza dkk. "Stock Market Screening: An Analogical Study on Conventional and Shariah-Compliant Stock Markets." *Asian Social Science*, Vol. 10, No. 22, (2014): 270.