

**TINJAUAN YURIDIS INVESTASI PRAKTIK *SHORT SELLING* DALAM  
PASAR MODAL MENURUT PERSPEKTIF EKONOMI SYARIAH**

Skripsi

Program Kekhususan Hukum Perdata



**Diajukan oleh:**

**Hakam Yustisiadi**

**NIM: 30302100153**

**PROGRAM STUDI (S.1) ILMU HUKUM**

**FAKULTAS HUKUM**

**UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG (UNISSULA)**

**SEMARANG**

**2024**

**TINJAUAN YURIDIS INVESTASI PRAKTIK *SHORT SELLING* DALAM  
PASAR MODAL MENURUT PERSPEKTIF EKONOMI SYARIAH**

Skripsi

Program Kekhususan Hukum Perdata



Diajukan oleh:

**Hakam Yustisiadi**

**NIM: 30302100153**

Pada tanggal, 30 Oktober 2024 telah disetujui

oleh : Dosen Pembimbing :

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Aryani Witasari', is written over the text 'oleh : Dosen Pembimbing :'. The signature is fluid and cursive.

**Dr. Hj. Aryani Witasari, S.H., M.Hum.**

**NIDN : 0615106602**

**HALAMAN PENGESAHAN**  
**TINJAUAN YURIDIS INVESTASI PRAKTIK *SHORT SELLING* DALAM**  
**PASAR MODAL MENURUT PERSPEKTIF EKONOMI SYARIAH**

Dipersiapkan dan disusun oleh

**Hakam Yustisiadi**

**NIM : 30302100153**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji

Pada tanggal, 2 Desember 2024

Dan dinyatakan telah memenuhi syarat dan lulus  
Tim Penguji

Ketua,



**Dr. Ira Alia Maerani, S.H., M.H.**  
**NIDN. 0602057803**

Anggota

Anggota



**Dr. Hj. Arvani Witasari, S.H., M.Hum.**  
**NIDN. 0615106602**



**Dr. Andri Winjaya Laksana, S.H., M.H.**  
**NIDN. 0620058302**

Mengetahui :

Dean Fakultas Hukum UNISSULA



**Dr. H. Jawade Hafidz, S.H., M.H**

**NIDN : 06-2004-6701**

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

### Motto :

- “Cukuplah Allah menjadi penolong kami dan Allah adalah sebaik-baiknya pelindung.” (QS. Ali Imran : ayat 173)
- “Fatum brutum amor fati.” – Friedrich Nietzsche.
- “Ketika tidak bisa mengubah situasi, yang terbaik adalah mengubah perspektif kita.” – Epictetus.
- “Lebih baik menjadi prajurit di kebun, daripada menjadi tukang kebun di medan perang.” – Miyamoto Musashi.
- “Kemungkinan terbesar sekarang adalah memperbesar kemungkinan pada ruang ketidakmungkinan sehingga tak ada lagi sudut kemungkinan untuk berkata “tidak mungkin””. – Homicide.

### Skripsi ini saya persembahkan :

- Allah SWT
- Nabi Muhammad SAW
- Ibu (Purwati) serta Ayah (Slamet Widodo) saya yang sangat saya cintai sebagai tanda hormat serta rasa terima kasih yang tiada hentinya karena telah memberikan segalanya kepada penulis.
- Kakak (Purwi Mufidati & Firqoh Widyati) yang selalu memberikan semangat sehingga penulis bisa sampai pada titik ini.
- Bapak atau Ibu Dosen Sekaligus Civitas Akademika Fakultas Hukum Universitas Islam Sultan Agung (UNISSULA) Semarang yang telah memberikan pembelajaran kepada penulis.

## PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Hakam Yustisiadi  
NIM : 30302100153  
Program Studi : S-1 Ilmu Hukum  
Fakultas : Hukum

Menyatakan dengan sebenarnya bahwa Skripsi saya dengan judul "TINJAUAN YURIDIS INVESTASI PRAKTIK SHORT SELLING DALAM PASAR MODAL MENURUT PERSPEKTIF EKONOMI SYARIAH." Benar-benar merupakan hasil karya saya sendiri, bebas dari peniruan hasil karya orang lain. Kutipan pendapat dan tulisan orang lain ditunjuk sesuai dengan cara-cara penulisan karya ilmiah yang berlaku.

Apabila dikemudian hari terbukti atau dapat dibuktikan dalam skripsi ini terkandung ciri-ciri plagiat dan bentuk-bentuk peniruan lain yang dianggap melanggar peraturan, maka saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut.

Semarang, 2 Desember 2024

Yang Menyatakan



**Hakam Yustisiadi**

**Nim : 30302100153**

## PERNYATAAN PERSETUJUAN UNGGAH KARYA ILMIAH

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Hakam Yustisiadi

NIM : 30302100153

Program Studi : S-1 Ilmu Hukum

Fakultas : Hukum

Dengan ini menyerahkan karya ilmiah berupa Skripsi dengan judul :

“TINJAUAN YURIDIS INVESTASI PRAKTIK *SHORT SELLING* DALAM PASAR MODAL MENURUT PERSPEKTIF EKONOMI SYARIAH.”

Dan menyetujuinya menjadi hak milik Universitas Islam Sultan Agung serta memberikan Hak Bebas Royalti Non-eksklusif untuk disimpan, dialihmediakan, dikelola dalam pangkalan data, dan dipublikasikan di internet atau media lain untuk kepentingan akademis selama tetap mencantumkan nama penulis sebagai pemilik Hak Cipta.

Pernyataan ini Saya buat dengan sungguh-sungguh. Apabila dikemudian hari terbukti ada pelanggaran Hak Cipta/Plagiarisme dalam karya ilmiah ini, maka segala bentuk tuntutan hukum yang timbul akan saya tanggung secara pribadi tanpa melibatkan pihak Universitas Islam Sultan Agung Semarang.

Semarang, 2 Desember 2024

Yang Menyatakan



**Hakam Yustisiadi**

**NIM : 30302100153**

## KATA PENGANTAR

*Assalamualaikum. Wr. Wb.*

Segala puji dan Syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT, karena atas berkat Rahmat, taufik serta hidayah-Nya penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan judul “TINJAUAN YURIDIS INVESTASI PRAKTIK SHORT SELLING DALAM PASAR MODAL MENURUT PERSPEKTIF EKONOMI SYARIAH.”

Penulisan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana Strata Satu (S.1) Ilmu Hukum di Fakultas Hukum Universitas Islam Sultan Agung.

Menyadari atas keterbatasan penulis dalam penulisan skripsi, maka dalam penulisan skripsi ini banyak pihak yang telah memberikan dukungan berupa doa, semangat, motivasi serta bimbingan. Pada kesempatan ini, penulis dengan penuh rasa hormat dan rendah hati mengucapkan terima kasih kepada pihak-pihak yang telah membantu menyelesaikan penulisan skripsi ini. Penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada yang terhormat :

1. Prof. Dr. H. Gunarto, S.H., S.E., Akt, M.Hum, selaku Rektor Universitas Islam Sultan Agung (UNISSULA) Semarang;
2. Dr. H. Jawade Hafidz, S.H., M.H., selaku Dekan Fakultas Hukum Universitas Islam Sultan Agung (UNISSULA) Semarang;

3. Dr. Hj. Widayati, S.H., M.H., selaku Wakil Dekan I Fakultas Hukum Universitas Islam Sultan Agung (UNISSULA) Semarang dan selaku Dosen Wali Fakultas Hukum Universitas Islam Sultan Agung (UNISSULA) Semarang;
4. Dr. Denny Suwondo, S.H., M.H., selaku Wakil Dekan II Fakultas Hukum Universitas Islam Sultan Agung (UNISSULA) Semarang;
5. Dr. Hj. Aryani Witasari, S.H., M.Hum., selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan bimbingan dan arahan kepada Penulis dalam penyusunan skripsi;
6. Dr. Ira Alia Maerani, S.H., M.H. selaku Ketua Penguji yang telah memberikan arahan kepada Penulis dalam penyusunan skripsi;
7. Dr. Andri Winjaya Laksana, S.H., M.H. selaku Penguji yang telah memberikan arahan kepada Penulis dalam penyusunan skripsi;
8. Dr. Muhammad Ngazis, S.H., M.H., selaku Ketua Prodi Fakultas Hukum Universitas Islam Sultan Agung (UNISSULA) Semarang;
9. Dr. Ida Musofiana, S.H., M.H., dan Dini Amalia Fitri, S.H., M.H., selaku Sekretaris Prodi Fakultas Hukum Universitas Islam Sultan Agung (UNISSULA) Semarang;
10. Segenap Dosen Fakultas Hukum Universitas Islam Sultan Agung (UNISSULA) Semarang yang telah memberikan ilmu selama penulis menjadi mahasiswa, semoga ilmu yang diberikan dapat bermanfaat dan menjadi amalan yang tidak akan terputus;

11. Orang tua dan keluarga penulis yang telah memberikan dukungan moral maupun materiil kepada penulis disertai dengan doa restunya;
12. Anggota DPR-FH Unissula yang telah berproses bersama saya dan selalu memotivasi saya;
13. Teman-teman yang sangat baik dengan saya dan selalu memberikan dukungan; dan
14. Terakhir, penulis ingin mengucapkan terimakasih kepada diri sendiri karena telah berjuang hingga saat ini dengan segala tantangan kehidupan yang telah dihadapi dan semoga tetap kuat melalui tantangan-tantangan berikutnya.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan yang perlu disempurnakan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun demi kesempurnaan penulisan skripsi ini. Semoga penulisan skripsi ini dapat bermanfaat.

*Wassalamualaikum. Wr. Wb.*

Semarang, 2 Desember 2024

Yang Menyatakan

**Hakam Yustisiadi**

**Nim : 30302100153**

## DAFTAR ISI

JUDUL .....	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	iv
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....	v
PERNYATAAN PERSETUJUAN UNGGAH KARYA ILMIAH .....	vi
KATA PENGANTAR .....	vii
DAFTAR ISI.....	x
ABSTRAK.....	xii
BAB I.....	1
PENDAHULUAN .....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah .....	10
C. Tujuan Penelitian .....	10
D. Kegunaan Penelitian.....	11
E. Terminologi.....	13
F. Metode Penelitian.....	16
G. Sistematika Penulisan .....	22
BAB II.....	25
TINJAUAN PUSTAKA .....	25
A. Tinjauan Umum <i>Short Selling</i> .....	25
1. Pengertian <i>Short Selling</i> .....	25
2. Sejarah Perkembangan Praktik <i>Short Selling</i> .....	26
3. Dasar Hukum <i>Short Selling</i> .....	28
4. Persyaratan Praktik <i>Short Selling</i> .....	29
B. Tinjauan Umum Pasar Modal .....	32
1. Pengertian Pasar Modal.....	32
2. Subjek dan Objek Pasar Modal .....	34
3. Dasar Hukum Pasar Modal.....	41

4. Pasar Modal Syariah.....	43
C. Tinjauan Umum Ekonomi Syariah.....	44
1. Pengertian Ekonomi Syariah.....	44
2. Prinsip Ekonomi Syariah.....	46
3. Akad Ekonomi Syariah .....	47
BAB III .....	51
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....	51
A. Praktik <i>Short Selling</i> Pada Pasar Modal Indonesia .....	51
B. Legalitas Praktik <i>Short Selling</i> Pada Pasar Modal Menurut Ekonomi Syariah.....	66
BAB IV .....	84
PENUTUP.....	84
A. Kesimpulan .....	84
B. Saran-saran.....	86
DAFTAR PUSTAKA .....	88



## ABSTRAK

Pasar modal memiliki peran yang besar terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Dalam pasar modal terjadi kegiatan penawaran umum berupa penerbitan suatu efek yang selanjutnya efek tersebut dapat diperdagangkan. Banyak jenis transaksi yang dilakukan dalam kegiatan perdagangan efek di pasar modal yang salah satunya adalah praktik transaksi *short selling*. Transaksi *short selling* yaitu kegiatan menjual suatu saham yang tidak dimiliki oleh penjual saham. Pasar modal di Indonesia terdiri dari pasar modal konvensional dan pasar modal syariah. Pasar modal syariah berlaku dengan menerapkan prinsip-prinsip ekonomi syariah dalam pelaksanaannya. Penelitian ini bertujuan untuk meninjau praktik transaksi *short selling* di pasar modal Indonesia serta kedudukannya menurut ekonomi syariah.

Metode penelitian yang digunakan adalah kualitatif, dengan pendekatan yang digunakan yaitu yuridis-normatif, spesifikasi data yang bersifat deskriptif-analisis. Dengan menggunakan studi kepustakaan dari sumber data sekunder yang didukung dengan bahan hukum primer, sekunder, dan tersier seperti peraturan perundang-undangan yang berlaku dan kamus-kamus hukum beserta situs internet, serta analisis data deskriptif-kualitatif.

Dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa praktik transaksi *short selling* yang dilakukan ketika terjadi krisis ekonomi dapat memperlambat pemulihan ekonomi. Hal tersebut seperti yang dialami di Indonesia ketika terjadi krisis moneter pada tahun 1997, krisis ekonomi tahun 2008, serta pasca pandemi covid-19 pada tahun 2020. Ketika terjadi krisis tersebut pemerintah secara konsisten melakukan pembaharuan pada peraturan perundang-undangan untuk membuat praktik *short selling* menjadi stabil. Selain itu apabila dilihat menurut ekonomi syariah praktik *short selling* memiliki kesamaan dengan *bai' al-ma'dum* yaitu jual-beli yang tidak jelas objeknya. *Bai' al-ma'dum* termasuk dalam kategori *gharar* yang menurut ekonomi syariah hukumnya haram. Sehingga ekonomi syariah melarang praktik transaksi *short selling* di pasar modal syariah.

**Kata kunci:** Pasar modal, pasar modal syariah, *short selling*, ekonomi syariah.

## **ABSTRACT**

*The capital market plays a major role in economic growth in Indonesia. In the capital market, there are public offering activities in the form of issuing securities which can then be traded. There are many types of transactions carried out in securities trading activities in the capital market, one of which is the practice of short selling transactions. Short selling transactions are activities that sell shares that are not owned by the share seller. The capital market in Indonesia consists of conventional capital markets and sharia capital markets. The sharia capital market applies by applying the principles of sharia economics in its implementation. This study aims to review the practice of short selling transactions in the Indonesian capital market and its position according to sharia economics.*

*The research method used is qualitative, with the approach used being juridical-normative, descriptive-analytical data specifications. By using literature studies from secondary data sources supported by primary, secondary, and tertiary legal materials such as applicable laws and legal dictionaries along with internet sites, as well as descriptive-qualitative data analysis.*

*In this study, it can be concluded that the practice of short selling transactions carried out during an economic crisis can slow down economic recovery. This is what happened in Indonesia during the monetary crisis in 1997, the economic crisis in 2008, and after the Covid-19 pandemic in 2020. When the crisis occurred, the government consistently refreshed the laws and regulations to stabilize the practice of short selling. In addition, when viewed according to Islamic economics, the practice of short selling has similarities with bai' al-ma'dum, namely buying and selling whose object is unclear. Bai' al-ma'dum is included in the gharar category which according to Islamic economics is forbidden. So Islamic economics prohibits the practice of short selling transactions in the Islamic capital market.*

**Keyword:** *Capital market, sharia capital market, short selling, Islamic economics.*

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang Masalah

Indonesia sebagai negara berkembang telah mengalami kemajuan yang dapat dibilang cukup pesat semenjak berdiri sebagai suatu negara. Meskipun kemajuan tersebut sempat diwarnai krisis perekonomian, namun nyatanya bidang perekonomian di Indonesia saat ini mampu bertahan dan terus berkembang. Hal tersebut tidak luput dari peran para pelaku usaha yang terus beradaptasi mengikuti perkembangan zaman untuk mempertahankan eksistensi usahanya. Para pelaku usaha tersebut secara tidak langsung saling berkesinambungan antar satu sama lain menciptakan suatu sistem ekonomi yang berprinsip kebersamaan, keadilan, dan berkelanjutan yang berdampak kepada perekonomian negara yang dapat tumbuh mandiri. Hal tersebut sejalan dengan bunyi Pasal 33 Ayat (4) Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945 yaitu *“Perekonomian nasional diselenggarakan berdasar atas demokrasi ekonomi dengan prinsip kebersamaan, efisiensi berkeadilan, berkelanjutan, berwawasan lingkungan, kemandirian, serta dengan menjaga keseimbangan kemajuan dan kesatuan ekonomi nasional.”* Salah satu bentuk upaya yang dilakukan para pelaku usaha untuk mengembangkan usahanya adalah dengan mengumpulkan modal. Kegiatan mengumpulkan modal ini dapat dilakukan salah satunya melalui pasar modal. Pasar modal sendiri merupakan tempat dimana bertemunya pemilik modal (investor)

dengan pelaku usaha yang membutuhkan modal (emiten). Menurut Pasal 1 angka 13 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal memberikan definisi pasar modal sebagai suatu kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum serta perdagangan efek, perusahaan publik yang beserta efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berhubungan dengan efek.

Eksistensi dari pasar modal sendiri sudah ada bahkan sebelum Indonesia merdeka. Penjajahan kolonial Belanda di Indonesia memiliki dampak yang signifikan di segala bidang termasuk ekonomi. Pasar modal pertama kali masuk ke Indonesia pada tahun 1912 yang pada saat itu masih diduduki oleh kolonial Belanda. *Amsterdamse Effectenbeurs* yang merupakan broker pasar modal di Belanda membuka cabangnya di Batavia yang sekarang menjadi Jakarta. Aktivitas jual beli di pasar modal saat itu dilakukan oleh orang-orang Belanda. Pada permulaan abad ke-19 pemerintah Belanda banyak membangun perkebunan di Indonesia. Untuk mewujudkan pembangunan tersebut tentunya membutuhkan modal yang tidak sedikit. Mengingat pada saat itu masyarakat pribumi Indonesia tidak memiliki kekayaan yang banyak maka sumber dana yang dapat diambil adalah dari warga Belanda sendiri dan bangsa Eropa lainnya. Maka dari itu pemerintah Belanda membuat pasar modal untuk mengumpulkan dana yang digunakan sebagai permodalan dalam membangun perkebunan di Indonesia. Meskipun dibentuk untuk menyokong pembangunan perkebunan milik pemerintah Belanda, pasar modal saat itu juga melakukan aktivitas jual beli

saham milik pengusaha swasta orang Belanda dan obligasi milik pemerintah Belanda. Kegiatan pasar modal ini sempat terhenti selama berlangsungnya perang dunia pertama dan dibuka kembali tahun 1925 sekaligus melakukan perkembangan di Semarang dan Surabaya. Meski mengalami perkembangan pasar modal harus kembali berhenti ketika terjadi perang dunia untuk kedua kalinya.<sup>1</sup>

Saat berakhirnya perang dunia kedua dan merdekanya Indonesia dari jajahan Belanda, pasar modal tidak langsung kembali aktif. Barulah pada tahun 1950 pemerintah Indonesia mengeluarkan obligasi Republik Indonesia yang juga menandai kembali aktifnya pasar modal di Indonesia. Aktifnya pasar modal di bawah pemerintahan Indonesia tersebut didahului dengan terbitnya Undang-Undang Darurat No. 13 pada tanggal 1 September 1951 yang kemudian ditetapkan menjadi Undang-Undang No. 15 Tahun 1952 tentang Penetapan Undang-Undang tentang “Bursa” (Lembaran Negara Nr 79 Tahun 1951) Sebagai Undang-Undang. Penyelenggaraan pasar modal ini dipercayakan kepada Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-Efek (PPUE). PPUE ini berisi tiga bank negara dan makelar efek lain beserta Bank Indonesia sebagai penasihatnya. Meskipun dijalankan dibawah pemerintahan Indonesia, baik investor maupun saham dan obligasi yang diperdagangkan masih didominasi oleh Belanda. Dampaknya adalah ketika terjadi politik konfrontasi yang memuncak pada sengketa Irian Barat membuat Belanda menarik segala pengaruhnya di pasar modal berupa

---

<sup>1</sup> Faiza Muklis, 2016, Perkembangan dan Tantangan Pasar Modal Indonesia, *Al Masraf (Jurnal Lembaga Keuangan dan Perbankan)*, Vol. 1, No. 1, hlm. 69.

saham dan obligasi serta investornya. Hal tersebut membuat pasar modal di Indonesia mengalami kemunduran. Untuk mengatasi hal tersebut pada tahun 1977 pasar modal kembali dibuka dan ditangani oleh Badan Pelaksana Pasar Modal yang merupakan institusi di bawah Departemen Keuangan. Banyak hal yang dilakukan untuk kembali membuat pasar modal dapat hidup kembali seperti pengurangan pajak bagi perusahaan yang akan *go public* dan ditiadakannya pajak pendapatan bagi warga Indonesia yang membeli saham atau efek. Namun adanya krisis moneter pada 1977 yang membuat nilai tukar mata uang negara asia terhadap dollar menjadi turun kembali memberikan dampak negatif pada perkembangan pasar modal di Indonesia.<sup>2</sup>

Berakhirnya krisis moneter juga menjadi titik balik berkembangnya pasar modal di Indonesia yang ditandai dengan diundangkannya Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Dengan diterbitkannya Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal ini juga mencabut aturan mengenai pasar modal sebelumnya yaitu Undang-Undang No. 15 Tahun 1952 tentang Penetapan Undang-Undang tentang “Bursa” (Lembaran Negara Nr 79 Tahun 1951) Sebagai Undang-Undang yang dinilai sudah tidak sesuai dengan keadaan saat itu.

Untuk saat ini pasar modal di Indonesia diurus oleh Bursa Efek Indonesia yang terbentuk dari penggabungan Bursa Efek Jakarta dengan Bursa Efek Surabaya. Peran Bursa Efek Indonesia dalam pasar saham sendiri sebagai penyedia pasar yang mempertemukan perusahaan yang

---

<sup>2</sup> Ibid. hlm. 70

mengumpulkan modal dengan investor sebagai penyedia modal. Namun dalam melakukan aktivitas jual beli modal dilakukan melalui broker yang memberi akses bagi investor yang ingin membeli efek.

Pengertian pasar modal tercantum dalam Pasal 1 angka 13 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang berbunyi "*Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.*" Dalam bunyi pasal tersebut memberikan definisi bahwa pasar modal adalah sebuah kegiatan yang terdiri dari penawaran umum dan perdagangan efek. Setiap saham atau obligasi yang diperdagangkan di pasar modal dimulai dengan adanya penawaran umum. Setelah adanya penawaran umum barulah suatu saham atau obligasi dapat diperdagangkan di pasar modal.

Penawaran umum atau sering disebut dengan IPO (*Initial Public Offering*) adalah suatu kegiatan menawarkan saham suatu perusahaan yang berniat untuk mengumpulkan modal. Adapun dalam Pasal 1 angka 15 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal juga memberikan pengertian penawaran umum. Pasal tersebut menerangkan bahwa "*Penawaran Umum adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya.*" Maksudnya adalah jika suatu perusahaan berniat untuk mengumpulkan dana dari masyarakat maka perusahaan tersebut dapat *go public* dengan cara

melakukan penawaran umum atau IPO. Setelah melakukan IPO maka masyarakat dapat membeli saham perusahaan tersebut sesuai dengan harga yang telah ditentukan.

Syarat agar suatu perusahaan dapat melakukan *go public* yaitu mendapatkan pernyataan efektif yang dikeluarkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam). Selain itu perusahaan juga harus memenuhi setiap persyaratan yang telah ditentukan Bursa Efek. Dalam menentukan harga awal penawaran perusahaan harus menjalin hubungan dengan *underwriter* atau penjamin emisi. Hal tersebut dikarenakan tidak ada harga pasar sebelumnya dan kebanyakan perusahaan yang akan *go public* tidak memiliki pengalaman untuk menentukan harga awal. Dalam Peraturan No. IX.A.2 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam LK No. Kep-122/BL/2009 tanggal 29 Mei 2009 tentang Tata Cara Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum, menjelaskan bahwa dalam rangka penawaran umum, efek dapat ditawarkan oleh para penjamin emisi efek dengan bantuan para agen penjualan efek. Maksudnya adalah penjamin emisi (*underwriter*) memiliki peran dalam proses penawaran umum khususnya dalam menentukan harga awal dalam penawaran umum perdana atau IPO (*Initial Public Offering*).

Selain penawaran umum dalam pasar modal juga terdapat kegiatan perdagangan efek. Perdagangan efek merupakan kegiatan jual beli efek yang berupa surat kepemilikan atau saham maupun surat utang atau obligasi. Kegiatan perdagangan efek tersebut tentunya bertujuan untuk mendapatkan

suatu hasil berupa keuntungan. Perdagangan efek yang dilakukan oleh inilah yang paling berpengaruh terhadap tingkat perekonomian negara.

Dalam pasar modal juga terdapat pasar modal syariah yang berlaku dengan menerapkan prinsip-prinsip ekonomi syariah dalam pelaksanaannya. Pasar Modal Syariah mulai ada di Indonesia pada tanggal 3 Juli 1997 yang pada saat itu diterbitkan reksadana syariah oleh PT. Danareksa Investment Management. Selanjutnya oleh pemerintah diresmikan pada 14 Maret 2003 dibarengi penandatanganan MoU antara DSN-MUI dan BAPEPAM-LK.<sup>3</sup> Perbedaan antara pasar modal konvensional dengan pasar modal syariah terdapat pada perusahaan-perusahaan yang akan mendapat modal dari perdagangan di pasar modal. Dalam pasar modal syariah modal yang diinvestasikan ditempatkan pada perusahaan yang melakukan kegiatan operasionalnya tidak bertentangan dengan kaidah dan prinsip-prinsip syariah. Transaksi yang dilakukan juga menggunakan akad-akad syariah seperti akad *musyarakah* atau akad *mudharabah*. Akad yaitu kesepakatan dalam suatu perjanjian yang melibatkan dua pihak atau lebih untuk melakukan dan atau tidak melakukan perbuatan hukum tertentu. Dalam lembaga keuangan syariah seperti perbankan syariah, akad bukanlah suatu hal yang asing lagi bagi nasabah bank syariah yang sering melakukan transaksi. Biasanya, akad dipergunakan di dalam berbagai hal yang berbau transaksi di dalam perbankan syariah atau lembaga keuangan syariah.<sup>4</sup> Akad

---

<sup>3</sup> Hamdan Fathoni & Gina Sakinah, 2021, Peran Pasar Modal Syariah Dalam Laju Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia, *Khazanah Multidisiplin*, Vol. 2, No. 1, hlm. 36.

<sup>4</sup> Riyan pradesyah, 2019, Analisis Perkembangan Akad-Akad Di Bank Syariah, *Aghniya jurnal Ekonomi islam*, Vol. 1, No. 1, hlm. 77.

pada hakekatnya adalah pertemuan antara pihak-pihak dimana salah satu pihak melakukan penawaran (ijab) dan pihak lainnya memberikan tanggapan afirmatif atas penawaran (kabul) berupa pernyataan kesengajaan oleh kedua belah pihak. yang tidak berkaitan satu sama lain, mempunyai akibat hukum terhadap objek yang diperjanjikan antara kedua belah pihak.<sup>5</sup> Hal tersebut sesuai dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 17/POJK.04/2015 tentang Penerbitan Dan Persyaratan Efek Syariah Berupa Saham Oleh Emiten Syariah Atau Perusahaan Publik Syariah yang menegaskan bahwa penerbitan efek berupa saham termasuk waran syariah harus berkedudukan emiten atau perusahaan yang operasionalnya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.<sup>6</sup>

Pada dasarnya investor akan mendapatkan keuntungan apabila saham yang dibelinya mengalami prospek yang baik hingga harga sahamnya meningkat. Namun dewasa ini banyak ditemui investor saham yang melakukan *short selling* saham karena dinilai dapat mengambil keuntungan dari harga saham yang sedang turun. Dalam *short selling* investor dapat menjual saham yang pada kenyataannya tidak dimilikinya, melainkan investor meminjam saham tersebut kepada sekuritas untuk selanjutnya dijualnya. Investor tersebut berharap harga saham tersebut akan turun nantinya sehingga ketika jatuh tempo investor harus mengembalikan saham kepada sekuritas, investor akan membeli saham yang harganya sudah turun tersebut untuk dikembalikan kepada sekuritas.

---

<sup>5</sup> Sahudi, 2024, Akad-Akad Transaksi Perbankan Syariah Dalam Tinjauan Studi Hadits, *Wadiah: Jurnal Perbankan Syariah*, Vol. 8, No. 1, hlm. 87.

<sup>6</sup> Hamdan Fathoni & Gina Sakinah, Loc. Cit.

Perdagangan dengan sistem *short selling* telah dilakukan di pasar modal Indonesia ketika disahkannya Keputusan Ketua Bapepam-LK No. 09/PM/1997 Peraturan V.D.6 yang pada tanggal 30 Juni 2008 direvisi menjadi Peraturan No. V.D.6 Tahun 2008 Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor KEP-258/BL/2008 tentang Pembiayaan Penyelesaian Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah dan Transaksi *Short Selling* Oleh Perusahaan Efek.<sup>7</sup> Aturan mengenai *short selling* terus mengalami perubahan sampai yang terakhir yaitu Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 6 Tahun 2024 tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah Dan Transaksi *Short Selling* Oleh Perusahaan Efek. Karena telah memiliki dasar hukum tentu praktik *short selling* adalah legal hukumnya. Namun apabila dilihat dari sudut pandang pasar modal Syariah praktik *short selling* dapat bertentangan dengan akad syariah.

Pada tahun 2008 terjadi krisis keuangan yang membuat pasar modal di seluruh dunia termasuk Indonesia mengalami kepanikan. Banyak investor yang melakukan *panic selling* akibat keterbukaan informasi. Di Indonesia sendiri penurunan harga saham di pasar modal diperburuk akibat adanya investor yang melakukan *short selling* ketika terjadi krisis keuangan. *Short selling* memang bisa meningkatkan likuiditas saham namun jika dilakukan

---

<sup>7</sup> Erika Liza Putri, dkk, 2022, Perlindungan Hukum Dalam Transaksi Short Selling Di Pasar Modal, *Research In Accounting Journal*, Vol. 2, No. 4, hlm. 501.

saat terjadi krisis keuangan dapat merugikan pasar modal dan membuat penurunan harga semakin buruk.<sup>8</sup>

Adanya anomali atau ketidaksesuaian antara hukum positif dengan ketentuan dalam ekonomi syariah mengenai praktik *short selling* tersebut membuat penulis tertarik untuk meneliti lebih lanjut mengenai *short selling*. Penulis berniat untuk meneliti perkembangan *short selling* dan legalitasnya menurut hukum positif di Indonesia serta menurut hukum ekonomi Syariah dengan mengambil judul **“TINJAUAN YURIDIS INVESTASI PRAKTIK *SHORT SELLING* DALAM PASAR MODAL MENURUT PERSPEKTIF EKONOMI SYARIAH”**

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang di atas maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Bagaimana Praktik *Short Selling* Pada Pasar Modal Indonesia?
2. Bagaimana Legalitas Praktik *Short Selling* Pada Pasar Modal Menurut Ekonomi Syariah?

## **C. Tujuan Penelitian**

Penulisan hukum (skripsi) yang dikaji memiliki tujuan yang ingin dicapai sehubungan dengan perumusan yang telah dijabarkan diatas sebagai

---

<sup>8</sup> R. A. Granita Ramadhani, 2009, “Analisis Aspek Legalitas Transaksi Efek *Short-Selling* Pada Masa Krisis Keuangan (Studi Kasus : Penghentian Sementara Perdagangan Bursa Efek Indonesia Tanggal 8-10 Oktober 2008 Disebabkan Penurunan Harga Secara Tajam Terkait Indikasi *Short-Selling*)”, *Skripsi Fakultas Hukum Universitas Indonesia*, Depok, hlm. 10.

penyusunan dalam penelitian ini. Hal ini dimaksudkan untuk memberikan gambaran mengenai arahan dalam pelaksanaan penelitian yang memiliki tujuan sebagai berikut:

1. Tujuan Obyektif

- a. Untuk mengetahui dan memahami praktik *short selling* di pasar modal Indonesia.
- b. Untuk mengetahui dan memahami legalitas praktik *short selling* menurut prinsip ekonomi syariah.

2. Tujuan Subyektif.

- a. Untuk mengasah dan menerapkan ilmu yang telah diperoleh selama menempuh masa pendidikan di Fakultas Hukum Universitas Islam Sultan Agung Semarang dalam melakukan penelitian kajian mengenai ekonomi syariah. Serta pemenuhan salah satu persyaratan akademis dalam rangka menyelesaikan studi Strata 1 Ilmu Hukum Fakultas Hukum Universitas Islam Sultan Agung.
- b. Untuk menambah wawasan serta ilmu pengetahuan, kemampuan berpikir, kemampuan analisis hukum sebagai kontribusi bagi masyarakat, bangsa, dan negara khususnya dalam kaitannya dengan bidang hukum.

**D. Kegunaan Penelitian**

Berkaitan dengan permasalahan yang dikaji pada penelitian ini, terdapat pembahasan yang menjadi fokus kajian. Dengan demikian hasil

dari penelitian ini memberikan gagasan argumen dan analisis terhadap permasalahan yang dikaji. Sehingga dapat diharapkan menjadi kontribusi pemikiran bagi keilmiahan hukum. Manfaat-manfaat yang diharapkan tersebut sebagai berikut:

1. Secara Teoritis

- a. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menambah pengembangan wawasan dan ilmu pengetahuan hukum mengenai praktik *short selling* saham dalam pasar modal menurut perspektif Islam, dan pengembangan pengetahuan bidang Hukum Bisnis serta Hukum Perdata secara khususnya.
- b. Sebagai upaya untuk memperkaya literatur hukum di bidang Hukum Ekonomi Syariah guna pengetahuan lebih lanjut.
- c. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi sebuah gambaran mengenai kesadaran hukum masyarakat berkaitan dengan budaya dan kebiasaan masyarakat khususnya investor dalam peran sertanya dalam melakukan praktik *short selling* saham dalam pasar modal.

2. Secara Praktis

a. Bagi Masyarakat

Diharapkan dapat menjadi upaya menambah dan meningkatkan kesadaran pada masyarakat mengenai pentingnya legalitas dalam melakukan transaksi jual-beli saham sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku di Indonesia serta sesuai dengan Syariat Islam dalam kegiatan sehari-hari.

b. Bagi Penegak Hukum

Sebagai masukan kontribusi pemikiran bagi keilmiahan bagi perancang hukum dalam rangka menyusun peraturan mengenai jual-beli saham dalam pasar modal yang memuat legalitas praktik *short selling*.

c. Bagi Akademisi

Dari hasil ini diharapkan menjadi referensi dan pandangan baru bagi para akademisi, sekaligus memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai untuk mengembangkan ilmu yang diteliti dari segi teoritis.

**E. Terminologi**

1. Pengertian *short selling*

*Short selling* merupakan suatu istilah yang dipakai dalam bidang ekonomi, yaitu suatu transaksi yang dilakukan oleh investor dengan cara meminjam efek dari perusahaan. Transaksi *short selling* ini bertujuan untuk mendapatkan keuntungan dari harga efek berupa saham maupun obligasi yang sedang turun.<sup>9</sup> *Short selling* memungkinkan investor untuk menjual saham yang sebenarnya tidak dimilikinya. Investor meminjam saham kepada sekuritas untuk dijual dan akan membeli saham tersebut di kemudian waktu untuk mengganti saham yang dipinjam sebelumnya. Pada dasarnya investor berharap saham yang dimaksud akan turun

---

<sup>9</sup> Erika Liza Putri, dkk, Loc Cit.

harganya sehingga investor bisa mendapat keuntungan dari selisih harga. Prinsip dari *short selling* ini adalah menjual sekarang dengan harga diri dan membeli nanti dengan harga rendah.

Pada umumnya *short selling* merupakan aktivitas penjualan saham perusahaan tanpa adanya kepemilikan saham tersebut lebih dulu. Rekayasanya adalah investor yang hendak melakukan *short selling* meminjam saham kepada investor lain untuk selanjutnya dijual kepada investor yang baru. Menurut syariah *short selling* menyerupai transaksi *najsy* (penipuan) serta termasuk transaksi margin karena harus mempunyai akun margin untuk bisa melakukan transaksi sahamnya.<sup>10</sup>

## 2. Pengertian pasar modal

Menurut Pasal 1 angka 13 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal memberikan definisi pasar modal sebagai suatu perbuatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan beserta efek yang diterbitkannya, serta lembaga maupun profesi yang berhubungan dengan efek. Jadi pasar modal mencakup kegiatan yang dilakukan di pasar modal dan pihak-pihak yang terlibat.

Pasar modal adalah media peran aktif yang bisa dilakukan oleh masyarakat yang ingin berinvestasi penghasilan pasif melalui sektor produktif dalam pembangunan perekonomian.<sup>11</sup> Pasar modal menjadi suatu media bagi masyarakat untuk digunakan dengan tujuan untuk

---

<sup>10</sup> Arif Furohman, dkk, 2023, Investasi Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia dalam Perspektif Hukum Ekonomi Syariah, *Jurnal Ekonomi Manajemen Akuntansi Keuangan Bisnis Digital*, Vol. 2, No. 2, hlm. 119.

<sup>11</sup> Hamdan Fathoni & Gina Sakinah, Op. Cit. hlm. 35.

meningkatkan mutu perekonomian. Dapat diartikan bahwa pasar modal merupakan tempat berlangsungnya kegiatan penawaran dan perdagangan efek berupa saham, obligasi, dan sebagainya sebagai upaya untuk mengumpulkan modal.

Saham merupakan surat tanda bukti kepemilikan suatu perusahaan dipasar modal dengan presentasi tertentu dengan hak dividen perusahaan tersebut.<sup>12</sup> Jadi setiap saham memberikan hak kepada pemiliknya atas suatu perusahaan yang dimiliki sahamnya berdasarkan presentase kepemilikan. Hak tersebut bisa berupa dividen dan hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham perusahaan terkait.

Adapun pasar saham adalah suatu tempat atau media dimana berlangsungnya kegiatan penawaran dan jual-beli efek berupa saham yang mempertemukan perusahaan yang menjual sahamnya dan para investor sebagai pemodal. Dalam pasar saham ini komoditas yang diperdagangkan adalah surat kepemilikan atau saham.

### 3. Pengertian ekonomi Syariah

Menurut Kompilasi Hukum Ekonomi Syariah memberikan pengertian Ekonomi Syariah yaitu usaha maupun kegiatan yang dilaksanakan oleh seseorang, kelompok, atau badan usaha dalam upaya pemenuhan kebutuhan bersifat komersial maupun tidak komersial berdasarkan prinsip syariah.

---

<sup>12</sup> Wawan Setiawan & Akhmad Faozan, 2021, Investasi Saham di Bursa Efek Indonesia Perspektif Hukum Ekonomi Syariah, *Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 12, No. 2, hlm. 210.

Ekonomi syariah merupakan suatu sistem ekonomi yang berdasarkan pada prinsip-prinsip Islam. Hal tersebut meliputi berbagai aspek kehidupan ekonomi berupa perilaku ekonomi individu, sistem perbankan, keuangan, perdagangan, dan praktek bisnis yang tidak bertentangan dengan hukum Islam.<sup>13</sup>

## F. Metode Penelitian

Pada umumnya metode penelitian dapat dipahami sebagai cara ilmiah yang bertujuan demi mendapatkan data untuk tujuan serta kegunaan tertentu. Cara ilmiah maksudnya penelitian tersebut berdasarkan pada ciri-ciri keilmuan, yakni rasional, empiris, dan sistematis. Rasional berarti penelitian tersebut dilaksanakan melalui metode yang masuk akal, sehingga dapat dipahami oleh penalaran manusia. Empiris berarti metode yang dilaksanakan tersebut bisa ditangkap oleh indera manusia yang memungkinkan orang lain untuk bisa melakukan pengamatan serta mengetahui metode yang dipakai. Sistematis berarti langkah yang dipakai dalam penelitian tersebut adalah masuk akal.<sup>14</sup> Adapun metode penelitian yaitu cara untuk mendapatkan penyelesaian dari masalah yang diajukan. Berdasarkan pengertian diatas dapat ditarik bahwa metode penelitian yaitu cara ilmiah atau teknik yang digunakan demi memperoleh data mengenai suatu objek dari penelitian yang memiliki tujuan untuk memecahkan suatu

---

<sup>13</sup> Asri Jaya dkk, 2023, *Ekonomi Syariah*, Yayasan Cendikia Mulia Mandiri, Kota Batam, hlm. 1.

<sup>14</sup> Sugiyono, 2013, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, Alfabeta, Bandung, hlm. 2.

permalasahan. Adapun metode penelitian yang digunakan adalah sebagai berikut:

### 1. Metode Pendekatan

Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu metode pendekatan yuridis normatif yang dilaksanakan atas dasar hubungan antara ilmu hukum dan hukum tertulis melalui telaah teori, konsep, asas hukum dan peraturan perundang-undangan yang berkaitan dengan penelitian ini. Pendekatan ini juga disebut sebagai pendekatan kepastakaan, yaitu pendekatan melalui pembelajaran dari buku-buku, peraturan perundang-undangan serta dokumen-dokumen lainnya yang berkaitan dengan penelitian ini.

Metode penelitian yuridis normatif yaitu penelitian hukum kepastakaan yang dilaksanakan melalui penelitian bahan-bahan kepastakaan maupun data sekunder belaka.<sup>15</sup> Penelitian yuridis normatif melakukan penelitian dan penelaahan terhadap bahan pustaka maupun bahan sekunder, sehingga penelitian normatif dapat pula disebut sebagai penelitian hukum kepastakaan, penelitian hukum teoritis atau dogmatis.<sup>16</sup>

Pada penelitian hukum normatif (*legal research*) umumnya “hanya” berupa studi dokumen, yaitu penggunaan bahan sumber hukum berupa peraturan perundang-undangan, keputusan atau ketetapan pengadilan, kontrak atau perjanjian, teori hukum, serta pendapat para

---

<sup>15</sup> Soerjono Soekanto & Sri Mahmudji, 2010, *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat*, Raja Grafindo Persada, Jakarta, hlm. 13.

<sup>16</sup> Ishaq, 2017, *Metode Penelitian Hukum Dan Penulisan Skripsi, Tesis, serta Disertasi*, Alfabeta, Bandung, hlm. 66.

sarjana. Nama lain dari penelitian hukum normatif adalah penelitian kepastakaan atau studi dokumen.<sup>17</sup>

## 2. Spesifikasi Penelitian

Spesifikasi penelitian sesuai dengan judul dan permasalahan yakni mengkaji mengenai legalitas praktik *short selling* menurut perspektif Islam dilaksanakan menggunakan metode penelitian yuridis normatif (metode penelitian hukum normatif). Dengan menggunakan metode deskriptif analisis yang bertujuan untuk memberikan gambaran peraturan perundang-undangan yang relevan melalui pertimbangan teori-teori hukum positif terkait permasalahan yang sedang diteliti.<sup>18</sup> Pada sifat penelitian yang dipergunakan dalam penelitian ini yaitu penelitian deskriptif disertai penggunaan pendekatan kualitatif yang mana data yang diperoleh tidak berupa angka namun berupa kata-kata. Dalam penelitian hukum normatif hanya menggunakan sumber-sumber data sekunder atau penelitian kepastakaan berupa peraturan perundang-undangan, keputusan-keputusan pengadilan, teori-teori hukum serta pendapat-pendapat sarjana hukum. Sedangkan dalam Analisa yang digunakan berupa analisa normatif-kualitatif.<sup>19</sup>

## 3. Sumber dan Jenis Data

Pada penelitian umumnya membedakan antara data yang didapatkan secara langsung dari masyarakat dan data yang diperoleh

---

<sup>17</sup> Bambang Waluyo, 1996, *Penelitian Hukum Dalam Praktik*, Sinar Grafika, Jakarta, hlm. 13.

<sup>18</sup> Ronny Hanitijo Soemitro, 1990, *Metode Penelitian Hukum dan Jurimetri*, Ghalia Indonesia, Jakarta, hlm. 98.

<sup>19</sup> *Ibid.* hlm. 11.

melalui bahan Pustaka. Data yang didapat secara langsung dari masyarakat disebut sebagai data primer, sementara data yang diperoleh dari bahan pustaka disebut data sekunder.<sup>20</sup> Dalam penelitian ini, digunakan data sekunder yang meliputi dokumen-dokumen resmi, buku-buku perpustakaan, peraturan perundang-undangan, karya ilmiah, artikel-artikel, dan dokumen terkait lainnya yang relevan dengan materi penelitian.<sup>21</sup> Pada umumnya jenis data yang dibutuhkan pada satu penelitian hukum mengarah pada penelitian dengan bahan hukum primer. Jenis dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

a. Bahan Hukum Primer

Merupakan bahan hukum yang utama, yakni bahan hukum dengan sifat otoritas atau disebut sebagai *autoritatif*. Bahan hukum primer meliputi peraturan perundang-undangan yang dibentuk oleh pemerintah atau otoritas yang berwenang, dan segala dokumen resmi yang memuat ketentuan hukum. Pada penelitian ini, bahan hukum primer yang dipergunakan berupa:

- 1) Al-Qur'an;
- 2) Hadis;
- 3) Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945;
- 4) Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (*Burgelijk Wetboek voor Indonesie*);

---

<sup>20</sup> Soerjono Soekanto & Sri Mamudji, Op. Cit. hlm. 12

<sup>21</sup> Ibid. hlm. 13.

- 5) Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan Dan Penguatan Sektor Keuangan;
- 6) Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal;
- 7) Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan;
- 8) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 6 Tahun 2024 tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah Dan Transaksi *Short Selling* Oleh Perusahaan Efek;
- 9) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 15/POJK.04/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah Di Pasar Modal;
- 10) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 17/POJK.04/2015 tentang Penerbitan Dan Persyaratan Efek Syariah Berupa Saham Oleh Emiten Syariah Atau Perusahaan Publik Syariah;
- 11) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35 /POJK.04/2017 tentang Kriteria Dan Penerbitan Daftar Efek Syariah;
- 12) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 53 /POJK.04/2015 tentang Akad Yang Digunakan Dalam Penerbitan Efek Syariah Di Pasar Modal;
- 13) Peraturan No. IX.A.2 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam LK No. Kep-122/BL/2009 tanggal 29 Mei 2009 tentang Tata Cara Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum;

- 14) Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 14/SEOJK.04/2018 tentang Kegiatan Lain Bagi Perusahaan Efek Yang Melakukan Kegiatan Usaha Sebagai Penjamin Emisi Efek Dan Perantara Pedagang Efek;
- 15) Surat Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-00169/BEI/11-2018 tentang Perubahan Peraturan Nomor II-H tentang Persyaratan dan Perdagangan Efek dalam Transaksi Marjin dan Transaksi *Short Selling*;
- 16) Kompilasi Hukum Ekonomi Syariah;
- 17) Fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia No: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal Dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal.

b. Bahan Hukum Sekunder

Bahan hukum sekunder adalah semua publikasi yang berkaitan dengan hukum berupa buku-buku teks, pendapat para ahli hukum berbentuk doktrin, kamus-kamus hukum, artikel, jurnal-jurnal hukum, makalah dan karya-karya ilmiah yang lain sebagainya yang berkaitan dengan permasalahan yang akan dibahas.

#### 4. Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data dalam penelitian ini dengan memakai pengumpulan data sekunder. Data sekunder merupakan data yang didapat dari hasil menelaah kepustakaan maupun terhadap berbagai literatur ataupun bahan pustaka yang relevan dengan masalah penelitian yang

disebut bahan hukum.<sup>22</sup> Pengumpulan data melalui langkah berupa pengambilan beberapa keterangan dari literatur dan dokumen maupun peraturan perundang-undangan yang berlaku sesuai dengan pokok masalah yang sedang menjadi objek penelitian dan diharapkan dapat memberi solusi dari suatu permasalahan.

## **5. Metode Analisis Data**

Pada penulisan penelitian yuridis normatif, pengelolaan data dilaksanakan melalui cara mensistematika bahan-bahan hukum tertulis. Sistematisasi berarti pembuatan klasifikasi terhadap bahan-bahan hukum terkait dengan tujuan mempermudah analisis serta konstruksi. Kegiatan yang dilaksanakan saat menganalisis data penelitian hukum normatif melalui cara data yang didapat dilakukan analisis secara deskriptif kualitatif yakni penganalisaan kepada data yang tidak memungkinkan untuk dilakukan penghitungan, kemudian diwujudkan dalam bentuk kalimat yang sistematis untuk ditarik kesimpulan.

## **G. Sistematika Penulisan**

Untuk memperjelas dan memberikan gambaran struktur penulisan dalam penelitian ini, perujukan sistematika penulisan hukum yang penulis susun diperlukan guna menyesuaikan dengan aturan penulisan yang telah ditetapkan. Penulis membagi struktur penelitian ini ke dalam 4 (empat) bab.

---

<sup>22</sup> Mukti Fajar dan Yulianto, 2010, *Dualisme Penelitian Hukum Normatif dan Empiris*, Pustaka Pelajar, Yogyakarta, hlm. 156.

Uraian lebih lanjut mengenai sistematika penulisan hukum ini akan dijelaskan sebagaimana berikut;

### **BAB I : PENDAHULUAN**

Bab ini memuat, Latar Belakang Masalah, Rumusan Masalah, Tujuan Penelitian, Kegunaan Penelitian, Terminologi, Metode Penelitian, Sistematika Penulisan. Dalam bab ini dijelaskan pula mengenai pokok permasalahan yang penulis kaji dengan menguraikan mengenai bagaimana permasalahan tersebut sehingga menimbulkan suatu masalah hukum yang melatar belakangi rumusan masalah.

### **BAB II : TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini menjabarkan mengenai teori-teori yang dipergunakan oleh penulis sebagai dasar dalam melakukan kajian penulisan skripsi ini, terutama mengenai legalitas praktik *short selling* dalam pasar modal menurut perspektif Islam. Selain itu juga memuat bagaimana konstruksi pemikiran yang dibangun oleh penulis untuk menggambarkan pola analisis yang dilakukan oleh penulis terhadap permasalahan yang dikaji.

### **BAB III : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Bab ini memaparkan mengenai pembahasan dari perumusan masalah yang diambil oleh penulis sebagai hasil analisis utama dari kajian penulisan ini. Adapun pada bab ini terdapat 2 (dua) sub bab sebagai hasil dari perumusan masalah yang dilakukan,

yaitu sub bab mengenai sejarah perkembangan praktik *short selling* dan sub bab mengenai Legalitas *Short Selling* Menurut Ekonomi Syariah.

#### **BAB IV : KESIMPULAN DAN SARAN-SARAN**

Bab ini penulis menarik benang merah dengan uraian secara singkat yang menjadi jawaban dari perumusan masalah yang didapat dan telah dibahas secara mendalam pada BAB III. Selain itu pada bab ini memuat mengenai saran-saran yang diharapkan yang mampu untuk menjadi masukan atau solusi terhadap permasalahan yang dikaji.



## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Tinjauan Umum *Short Selling*

##### 1. Pengertian *Short Selling*

*Short selling* yaitu suatu istilah yang digunakan pada dunia ekonomi, yakni satu metode yang bertujuan untuk mendapat keuntungan dari peristiwa turunnya harga suatu efek seperti saham maupun obligasi. Transaksi *short selling* menjadi salah satu bentuk transaksi efek yang dilaksanakan oleh investor dengan cara investor melakukan peminjaman efek dari perusahaan.<sup>23</sup> *Short selling* memungkinkan investor untuk menjual saham yang sebenarnya tidak dimilikinya. Investor meminjam saham kepada sekuritas untuk dijual dan akan membeli saham tersebut di kemudian waktu untuk mengganti saham yang dipinjam sebelumnya. Pada dasarnya investor berharap saham yang dimaksud akan turun harganya sehingga investor bisa mendapat keuntungan dari selisih harga. Prinsip dari *short selling* ini adalah menjual sekarang dengan harga tinggi dan membeli nanti dengan harga rendah.

Dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 6 Tahun 2024 tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah Dan Transaksi *Short Selling* Oleh Perusahaan Efek memberi

---

<sup>23</sup> Erika Liza Putri, dkk, Loc. Cit.

pengertian bahwa “*Transaksi Short Selling adalah transaksi penjualan Efek dimana Efek dimaksud tidak dimiliki oleh penjual pada saat transaksi dilaksanakan.*” Transaksi tersebut dapat terjadi dengan cara investor meminjam saham yang ingin dijualnya kepada broker. Baru di waktu kemudian investor tersebut membeli saham tersebut ketika harganya turun untuk mengganti saham yang dipinjamnya dari broker.

Pada umumnya *short selling* merupakan aktivitas dimana investor dapat menjual saham perusahaan tanpa adanya kepemilikan terlebih dahulu. Rekayasanya adalah investor yang hendak melakukan *short selling* meminjam saham kepada investor lain untuk selanjutnya dijual kepada investor yang baru. Menurut syariah *short selling* menyerupai transaksi *najsy* (penipuan) serta termasuk transaksi margin karena harus mempunyai akun margin untuk bisa melakukan transaksi sahamnya.<sup>24</sup>

## 2. Sejarah Perkembangan Praktik *Short Selling*

Pada tahun 1929 terjadi suatu peristiwa besar yang diingat sebagai Depresi Besar (*Great Depression*) di *New York Stock Exchange* (NYSE) yang merupakan bursa efek terbesar di dunia saat itu. Peristiwa tersebut merupakan jatuhnya harga saham secara drastis yang dimulai dengan “*black thursday*” pada tanggal 24 Oktober 1929, dan yang terparah “*black tuesday*” pada tanggal 29 Oktober 1929. Jatuhnya harga saham secara drastis ini menimpa perekonomian di seluruh negara-negara di dunia, baik negara industri maupun negara berkembang.

---

<sup>24</sup> Arif Furohman, dkk, Loc. Cit.

Terjadi penurunan drastis dalam perdagangan internasional, pendapatan perorangan, pendapatan sektor pajak, harga barang manufaktur, margin, harga barang hasil sektor primer (pertanian, pertambangan, hutan) turun 40%-60%.<sup>25</sup> Presiden Amerika Serikat yang menjabat saat itu yakni Herbert Hoover menganggap bahwa depresi yang terjadi saat itu menjadi semakin parah karena adanya pihak yang memanfaatkan kepanikan pasar dan melakukan praktik *short selling* sehingga membuat harga saham semakin merosok.

Hal serupa juga pernah terjadi di Indonesia ketika krisis keuangan tahun 2008 yang diduga terjadi akibat adanya praktik *short selling* secara ilegal atau disebut *naked short selling*. *Naked short selling* berbeda dengan *short selling* karena pelaku *naked short selling* memasang posisi jual pada saham yang belum dimilikinya atau yang belum dipinjamnya. Bahkan Bursa Efek Indonesia sempat menutup *short selling* pada 6 Oktober 2008 karena diduga menjadi penyebab jatuhnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama dua pekan pertama September 2008.<sup>26</sup>

Praktik *short selling* di Indonesia sempat dihentikan ketika terjadi covid-19 karena pada saat terjadi suatu krisis harga saham cenderung akan turun dan praktik *short selling* secara besar-besaran dapat

---

<sup>25</sup> Teguh Sihono, 2009, Dampak Krisis Finansial Amerika Serikat Terhadap Perekonomian Asia, *Jurnal Ekonomi & Pendidikan*, Vol. 6, No. 1, hlm. 6.

<sup>26</sup> Bilqis Annisa Firdaus, 2013, Analisis Larangan Transaksi *Short Selling* Pada Pasar Modal Syariah Serta Dampak Negatif Yang Ditimbulkan Dalam Pasar Modal Konvensional, *Skripsi Fakultas Hukum Universitas Negeri Surabaya*, Surabaya, hlm. 17.

memperburuk jatuhnya harga saham. *Short selling* dibuka kembali pada bulan Oktober 2024.

### 3. Dasar Hukum *Short Selling*

Meskipun pasar modal telah masuk ke Indonesia sejak lama, namun pengaturan mengenai praktik *short selling* baru ada pada tahun 1997 melalui Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-09/PM/1997 tentang Pembiayaan Penyelesaian Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah. Keputusan ini terus berlaku sampai tahun 2008.

Ketika terjadi krisis keuangan pada tahun 2008 yang ternyata terdapat indikasi praktik *short seling* yang memperburuk anjloknya IHSG saat itu, Bapepam mengeluarkan Keputusan Ketua Bapepam-LK No. 258/BL/2008 yang kemudian diubah dengan Keputusan Ketua Bapepam-LK No. 556/BL/2008. Dengan dikeluarkannya keputusan tersebut tidak langsung mencabut seketika Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-09/PM/1997 tentang Pembiayaan Penyelesaian Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah yang telah berlaku sebelumnya. Keputusan yang lama masih tetap berlaku sampai tanggal 31 Desember 2008.

Pada tahun 2020 Keputusan Ketua Bapepam-LK No. 258/BL/2008 dicabut sehingga tidak berlaku lagi ditandai diundangkannya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 55 /POJK.04/2020 tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan

Efek Bagi Nasabah Dan Transaksi Short Selling Oleh Perusahaan Efek. Selanjutnya pada tanggal 3 April 2024 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 6 Tahun 2024 tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah Dan Transaksi *Short Selling* Oleh Perusahaan Efek mulai diundangkan. Namun Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 55 /POJK.04/2020 masih tetap berlaku karena Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 6 Tahun 2024 mulai berlaku enam bulan setelah diundangkan. Yang artinya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 6 Tahun 2024 baru mulai berlaku pada bulan Oktober 2024 dan pada saat itulah Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 55 /POJK.04/2020 dicabut dan dinyatakan tidak berlaku.

#### **4. Persyaratan Praktik *Short Selling***

Dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 6 Tahun 2024 tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah Dan Transaksi *Short Selling* Oleh Perusahaan Efek dijelaskan mengenai ketentuan dan persyaratan praktik *short selling* berupa persyaratan perusahaan efek, persyaratan nasabah, dan persyaratan efek.

##### **a. Persyaratan perusahaan efek**

Merupakan serangkaian ketentuan yang wajib dipatuhi oleh perusahaan efek agar dapat melakukan pembiayaan transaksi margin ataupun *short selling*. Perusahaan efek sendiri telah dijelaskan dalam

Pasal 1 angka 1 yaitu pihak yang melaksanakan tindakan selaku penjamin emisi efek maupun sebagai perantara pedagang efek ataupun manajer investasi. Adapun persyaratan yang harus dipenuhi tersebut dijelaskan dalam Pasal 3 yang memberikan rincian persyaratan yang harus dipenuhi berupa:

- 1) Mempunyai izin usaha dari Otoritas Jasa Keuangan agar dapat melaksanakan perannya sebagai perantara pedagang efek yang melakukan administrasi rekening efek nasabah;
- 2) Mempunyai modal kerja bersih yang telah sesuai dengan syarat selaku anggota bursa efek yang memberi pembiayaan dalam rangka transaksi;
- 3) Mempunyai persetujuan dari bursa efek agar dapat melaksanakan transaksi margin ataupun transaksi *short selling*.

Selain tiga persyaratan tersebut dalam Pasal 5 juga memberikan ketentuan bahwa perusahaan efek yang memberi pembiayaan transaksi margin maupun pembiayaan transaksi *short selling* harus menentukan tingkat *haircut* atas efek yang bisa dipakai sebagai penjaminan pembiayaan selain efek yang ditransaksikan dengan pembiayaan. *Haircut* sendiri telah dijelaskan dalam Pasal 1 angka 21 yaitu faktor yang mengurangi nilai pasar wajar efek berdasarkan risikonya sebesar persentase tertentu dari nilai pasar wajar efek. Selanjutnya dalam Pasal 6 juga memberikan persyaratan bahwa perusahaan efek yang memberi pembiayaan efek dengan cara

transaksi *short selling* harus mempunyai keterkaitan dengan lembaga kliring serta penjaminan, lembaga pendanaan efek, perusahaan efek lain, bank kustodian, serta pihak lain yang disetujui Otoritas Jasa Keuangan. Hal tersebut bertujuan agar dapat melakukan pememinjaman efek yang akan ditransaksikan.

b. Persyaratan nasabah

Merupakan persyaratan yang wajib dipatuhi oleh nasabah agar dapat melakukan transaksi *short selling*. Persyaratan tersebut diatur dalam Pasal 11 yang merincikan sebagai berikut:

- 1) Mempunyai riwayat transaksi lancar dibuktikan melalui kepemilikan rekening efek reguler aktif; serta kualitas pembiayaan transaksi efek atas nama nasabah yang berkaitan dalam sistem layanan informasi keuangan Otoritas Jasa Keuangan dinilai lancar ketika telah ada pembiayaan;
- 2) Sudah memiliki rekening efek pembiayaan transaksi margin bagi nasabah yang hendak melaksanakan transaksi margin serta rekening efek pembiayaan transaksi *short selling* bagi nasabah yang hendak melaksanakan transaksi *short selling* pada perusahaan efek yang didasari perjanjian pembiayaan;
- 3) Sudah menyerahkan setoran jaminan awal.

c. Persyaratan efek

Tidak semua efek yang ada dalam pasar modal dapat dilakukan transaksi dengan cara *short selling*. Dalam Pasal 14 Ayat (1)

menjelaskan bahwa efek yang dapat ditransaksikan dengan pembiayaan penyelesaian transaksi efek digunakan sebagai jaminan pembiayaan, ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia dalam peraturan bursa efek. Peraturan yang dimaksud tersebut dituangkan dalam Peraturan Nomor II-H tentang Persyaratan dan Perdagangan Efek dalam Transaksi Marjin dan Transaksi *Short Selling* yang diubah dengan Surat Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-00169/BEI/11-2018. Adapun persyaratan yang dimaksud yaitu saham perusahaan yang memenuhi ketentuan kriteria efek marjin yang juga diatur dalam peraturan ini dapat dilakukan transaksi *short selling*. Selain itu saham perusahaan yang total saham dengan kepemilikan di bawah 5% dari jumlah saham tercatat minimal 20% yang dihitung 6 bulan terakhir hingga periode reviu untuk saham yang telah tercatat di bursa selama 6 bulan atau lebih; atau minimal 3 bulan sejak tercatat hingga periode reviu untuk saham yang telah tercatat di bursa kurang dari 6 bulan.

## **B. Tinjauan Umum Pasar Modal**

### **1. Pengertian Pasar Modal**

Menurut Pasal 1 angka 13 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal memberikan definisi pasar modal sebagai suatu tindakan berkaitan dengan penawaran umum serta perdagangan efek,

perusahaan publik beserta efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berhubungan dengan efek.

Pasar modal adalah media peran aktif yang bisa dilakukan oleh masyarakat yang ingin berinvestasi penghasilan pasif melalui sektor produktif dalam pembangunan perekonomian.<sup>27</sup> Pasar modal menjadi suatu media bagi masyarakat untuk digunakan dengan tujuan untuk meningkatkan mutu perekonomian.

Dapat diberikan pengertian bahwa pasar modal merupakan wadah berlangsungnya kegiatan penawaran dan perdagangan efek berupa saham, obligasi, dan sebagainya sebagai upaya untuk mengumpulkan modal. Pasar modal sederhananya dapat diartikan sebagai satu bidang usaha penerapan jual-beli surat-surat berharga berupa saham, sertifikat saham, serta obligasi maupun efek-efek pada umumnya. Seperti layaknya pasar pada umumnya, pasar modal mempertemukan antara penjual dengan pembeli.<sup>28</sup>

Pengertian pasar modal dapat diberi pengertian dalam arti luas, menengah, dan sempit. Dalam arti luas, pasar modal mencakup seluruh sistem ekonomi yang terorganisir, meliputi bank-bank komersial dan semua perantara di bidang ekonomi, surat berharga ataupun klaim panjang pendek primer serta tidak langsung. Sedangkan dalam arti menengah, pasar modal meliputi seluruh pasar yang terorganisasi

---

<sup>27</sup> Hamdan Fathoni & Gina Sakinah, Op. Cit. hlm. 35.

<sup>28</sup> Ana Rokhmatussa'dyah & Suratman, 2022, *Hukum investasi & pasar modal*, Sinar Grafika, Jakarta, hlm. 166.

berikut lembaga-lembaga yang mempertimbangkan warkat-warkat kredit meliputi saham, obligasi, hipotik, pinjaman berjangka, deposito berjangka dan tabungan. Dalam arti sempit, pasar modal merupakan wadah pasar uang terorganisasi yang memperjual-belikan saham dan obligasi dengan memakai jasa makelar serta *underwriter*.

Dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan serangkaian tindakan yang berkaitan dengan diterbitkan dan diperdagangkannya efek dengan penawaran umum dan perdagangan jangka panjang, melalui pasar perdana dan pasar sekunder.<sup>29</sup>

## 2. Subjek dan Objek Pasar Modal

Subjek hukum merupakan segala sesuatu yang dapat dibebankan hak dan kewajiban atau sesuatu yang berdasarkan hukum dapat mempunyai hak dan kewajiban. Hak dan kewajiban yang dimaksud merupakan subjek hukum bisa melaksanakan hubungan hukum atau dapat bertindak melakukan kewenangan hukumnya berdasarkan ketentuan hukum yang ada.<sup>30</sup> Dalam pasar modal sendiri yang menjadi subjek hukumnya adalah para pihak yang terlibat pada pasar modal dan mempunyai hak dan kewajiban terkait dengan pasar modal. Dalam pasar modal yang menjadi subjeknya antara lain sebagai berikut:

---

<sup>29</sup> Ibid. hlm. 167.

<sup>30</sup> Yupi Pirdayanti & Abdal, 2023, Subjek Hukum Dalam Ekonomi Syariah, *At-Tahdzib: Jurnal Studi Islam dan Mu'amalah*, Vol. 11, No. 1, hlm. 11.

## 1. Emiten

Dalam Pasal 1 angka 6 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal memberikan penjelasan sederhana yaitu *“Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum.”* Sedangkan dalam Pasal 1 angka 15 juga memberikan pengertian mengenai penawaran umum yakni tindakan penawaran efek yang dilaksanakan oleh emiten dengan tujuan menjual efek kepada masyarakat dengan didasari tata cara yang dijelaskan dalam peraturan perundang-undangan.

Dalam pasar modal terjadi kegiatan perdagangan efek dan penawaran umum. Efek yang diperdagangkan dalam pasar saham sebelumnya harus dilakukan penawaran umum agar dapat diperdagangkan. Pihak yang melaksanakan penawaran umum tersebut itulah yang disebut sebagai emiten.

## 2. Penjamin Emisi Efek

Dalam Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 14/SEOJK.04/2018 tentang Kegiatan Lain Bagi Perusahaan Efek Yang Melakukan Kegiatan Usaha Sebagai Penjamin Emisi Efek Dan Perantara Pedagang Efek memberikan pengertian *“Penjamin Emisi Efek adalah Pihak yang membuat kontrak dengan Emiten untuk melakukan Penawaran Umum bagi kepentingan Emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa Efek yang tidak terjual.”*

### 3. Investor atau Pemodal

Investor atau pemodal yaitu seseorang atau entitas yang menyediakan dana untuk digunakan dalam satu kegiatan atau proyek yang bertujuan untuk mendapat keuntungan di masa depan.<sup>31</sup> Dapat juga diartikan sebagai orang atau lembaga yang menanamkan kekayaannya pada efek dan bertujuan untuk mendapatkan keuntungan.<sup>32</sup>

### 4. Lembaga Penunjang Pasar Modal

Dalam Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal disebutkan adanya lembaga penunjang pasar modal pada Bab VI yang terdiri dari kustodian, biro administrasi efek, dan wali amanat. Menurut Pasal 1 angka 8 *“kustodian adalah pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima dividen, bunga, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.”* Sedangkan biro administrasi efek disebutkan dalam Pasal 1 angka 3 yaitu pihak yang memiliki dasar kontrak dengan emiten melakukan pencatatan pemilikan efek serta pembagian hak yang berhubungan dengan efek. Adapun dalam Pasal 1 angka 30 *“wali amanat adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek yang bersifat utang.”*

---

<sup>31</sup> Cecep Galih Pratama & Elan Jaelani, 2023, Perlindungan Hukum Terhadap Investor Dalam Investasi Reksa Dana, *Binamulia Hukum*, Vol. 12, No. 2, hlm. 371.

<sup>32</sup> Ana Rokhmatussa'dyah & Suratman, Op. Cit. hlm. 177.

## 5. Profesi Penunjang Pasar Modal

Dalam Pasal 64 Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 4 Tahun 2023 Tentang Pengembangan Dan Penguatan Sektor Keuangan disebutkan profesi yang menjadi penunjang pasar modal yaitu:

### 1) Akuntan publik

Akuntan publik yaitu akuntan yang beroperasi pada bidang akuntansi publik, yakni memberikan berbagai jenis jasa akuntansi kepada perusahaan-perusahaan bisnis.<sup>33</sup> Akuntan publik yang dimaksud tentunya yang sudah memiliki izin dari pihak berwenang serta terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan.

### 2) Konsultan hukum

Merupakan profesi yang memberikan pendapat atau opini mengenai suatu peristiwa hukum kepada pihak lain. Konsultan hukum yang dimaksud juga harus memiliki izin dari pihak yang berwenang dan terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan.

### 3) Penilai

Penilai yaitu pihak yang memberi penilaian terhadap properti maupun usaha dan terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan. Penilai dapat berupa perorangan atau perusahaan yang memiliki keahlian

---

<sup>33</sup> Dian Putri Merdekawati & Ardiani Ika Sulistyawati, 2011, Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pemilihan Karir Akuntan Publik Dan Akuntan Non Publik, *Jurnal Ilmiah Aset*, Vol. 13, No. 1, hlm. 11.

membuat penilaian terhadap perusahaan dalam rangka menjalankan kegiatannya di pasar modal.<sup>34</sup>

#### 4) Notaris

Notaris yaitu pejabat umum yang memiliki wewenang membentuk akta autentik serta kewenangan lainnya berdasarkan peraturan perundang-undangan.<sup>35</sup> Notaris merupakan satu-satunya pejabat umum yang mempunyai wewenang untuk membuat akta otentik tentang seluruh perbuatan, perjanjian serta penetapan yang diwajibkan oleh peraturan umum ataupun yang berkepentingan diharuskan untuk dituangkan dalam akta autentik, memberikan jaminan kepastian waktunya, menyimpan aktanya serta menyerahkan grosse, salinan serta kutipannya, semuanya selama pembuatan akta tersebut oleh peraturan umum tidak juga ditugaskan atau dikecualikan kepada pihak lain.<sup>36</sup> Notaris yang dimaksud juga wajib terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan.

#### 5) Profesi lain yang ditetapkan dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan

Profesi yang dimaksud yaitu profesi selain yang telah disebutkan sebelumnya yang jasanya memberi pendapat atau penilaian sesuai dengan pertumbuhan pasar modal di masa yang akan datang serta terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan.

---

<sup>34</sup> Ana Rokhmatussadyah & Suratman, Op. Cit. hlm. 179.

<sup>35</sup> Bachrudin, 2015, Jabatan Notaris Di Indonesia Dalam Jerat Liberalisasi, Jurnal Pembaharuan Hukum, Vol. 11, No. 2, hlm. 185.

<sup>36</sup> M. Syahrul Borman, 2019, Kedudukan Notaris Sebagai Pejabat Umum Dalam Perspektif Undang-Undang Jabatan Notaris, *Jurnal Hukum Dan Kenotariatan*, Vol. 3, No. 1, hlm. 78.

## 6. Otoritas Jasa Keuangan

Dalam Pasal 3 Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal menjelaskan bahwa pembinaan, pengaturan, dan pengawasan kegiatan pasar modal dilaksanakan oleh Badan Pengawas Pasar Modal. Dapat disimpulkan bahwa Badan Pengawas Pasar Modal atau Bapepam merupakan suatu badan yang memiliki wewenang untuk membina, mengatur, dan mengawasi jalannya kegiatan pasar modal. Namun semenjak berlakunya Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, peran Badan Pengawas Pasar Modal digantikan oleh Otoritas Jasa Keuangan.

Adapun objek dalam pasar saham yaitu setiap benda yang dapat dilakukan perdagangan dan penawaran umum terhadapnya. Apabila dilihat kembali pada pengertian pasar modal maka dapat diambil kesimpulan yang menjadi objek adalah efek. Adapun efek yang dimaksud meliputi hal sebagai berikut:

### a. Saham

Saham merupakan suatu wujud pengikutsertaan modal pada suatu perusahaan. Apabila seseorang mempunyai saham dari suatu perusahaan dapat dianggap bahwa orang tersebut memiliki

perusahaan terkait berdasarkan presentase tertentu yang disesuaikan berdasarkan jumlah saham yang dimiliki.<sup>37</sup>

b. Obligasi

Obligasi adalah satu jenis utang atau surat yang menyatakan sanggup bayar berjangka panjang yang diterbitkan oleh pihak yang melakukan peminjaman bahwa peminjam berjanji membayar ke pemegangnya disertai sejumlah bunga tiap tahun yang sudah ditentukan sebelumnya.<sup>38</sup>

c. Reksa Dana

Menurut Pasal 1 angka 26 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 memberikan penjelasan bahwa "*Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal atau investor untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portofolio Efek, portofolio investasi kolektif, dan/atau instrumen keuangan lainnya oleh Manajer Investasi.*"

d. Dana Investasi *Real Estate* (DIRE)

Hampir serupa dengan reksa dana yang merupakan tempat untuk mengumpulkan dana, bedanya adalah dana yang terkumpul akan dilakukan investasi pada asset yang berupa *real estate* atau aset lain yang memiliki keterkaitan dengan bidang *real estate*.

---

<sup>37</sup> Joko Salim, 2012, *Jangan Coba-coba Main Saham Sebelum Baca Buku Ini*, Visimedia, Jakarta, hlm. 5.

<sup>38</sup> Adhisyahfitri Evalina Ikhsan, M. Nur Yahya, & Saidaturrahmi Saidaturrahmi, Peringkat Obligasi Dan Faktor Yang Mempengaruhinya, *Pekbis Jurnal*, Vol. 4, No. 2, hlm. 117.

e. *Exchange-Traded Funds* (ETF)

Bursa Efek Indonesia memberikan pengertian bahwa ETF yaitu reksa dana yang memiliki bentuk kontrak investasi kolektif yang penyertaannya dijual-belikan pada bursa efek. Walaupun ETF dasarnya merupakan reksa dana, ETF dijual-belikan seperti efek lainnya. ETF merupakan perpaduan antara reksa dana dan saham. Unsur reksa dana dalam hal pengelolaan dana sedangkan unsur saham dalam hal mekanisme transaksi jual maupun beli.

**3. Dasar Hukum Pasar Modal**

Ketentuan-ketentuan mengenai pelaksanaan pasar modal diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-undang ini ditetapkan dan diundangkan pada tanggal 10 November 1995 dan mulai berlaku pada tanggal 1 Januari 1996. Undang-undang pasar modal mencabut berlakunya Undang-Undang Nomor 15 Tahun 1952 tentang Penetapan Undang-Undang Darurat tentang “Bursa” sebagai Undang-Undang. Undang-undang pasar modal ini masih berlaku sampai sekarang dengan beberapa ketentuan yang diubah dengan Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan yang mulai diberlakukan tanggal 12 Januari 2023.

Selain undang-undang, pelaksanaan pasar modal juga didukung produk hukum yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) dan juga Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Hal tersebut dikarenakan keduanya

memiliki fungsi masing-masing dalam mendukung terlaksananya pasar modal. Peran Bursa Efek Indonesia dalam pasar modal yaitu sebagai pihak yang memfasilitasi perdagangan efek. Hal ini meliputi adanya penyediaan seluruh sarana prasarana yang menopang perdagangan efek, membentuk peraturan yang memiliki keterkaitan dengan kegiatan bursa, melaksanakan pencatatan terhadap seluruh instrumen efek, mengusahakan likuiditas instrumen investasi efek, serta melakukan penyebarluasan informasi mengenai bursa.<sup>39</sup> Dalam Pasal 9 Ayat (1) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal juga dijelaskan bahwa BEI memiliki tugas untuk membuat suatu produk hukum terkait keanggotaan, pencatatan, perdagangan, kesetaraan efek, kliring dan penyelesaian transaksi bursa, serta hal-hal lainnya yang berhubungan dengan kegiatan bursa efek. Adapun Otoritas Jasa Keuangan juga memiliki wewenang untuk membuat peraturan. Dalam Pasal 6 Ayat (1) huruf b Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan dijelaskan bahwa Otoritas Jasa Keuangan memiliki tugas untuk mengatur serta mengawasi seluruh tindakan jasa keuangan pada sektor pasar modal, keuangan derivatif, dan bursa karbon. Selanjutnya pada Pasal 21 disebutkan bahwa untuk melaksanakan tugas tersebut Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan dapat membuat produk hukum berupa Peraturan Otoritas

---

<sup>39</sup> Muhammad Azmi & Dona Budi Kharisma, 2019, Peran BEI Dalam Melindungi Investor Pasar Modal Terhadap Kepailitan Perusahaan Terbuka, *Jurnal Privat Law*, Vol. 7, No. 2, hlm. 237.

Jasa Keuangan, Peraturan Dewan Komisiner, dan/atau Keputusan Dewan Komisiner.

Pada dasarnya Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menjadi dasar hukum utama berlangsungnya kegiatan pasar modal yang ada di Indonesia. Namun karena terdapat peran dari Bursa Efek Indonesia selaku penyedia layanan dan juga Otoritas Jasa Keuangan sebagai pengawas tentu keberadaan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal semakin diperkuat dengan adanya produk hukum yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia ataupun Otoritas Jasa Keuangan.

#### **4. Pasar Modal Syariah**

Sebagaimana dijelaskan pada Pasal 1 angka 13 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang memberikan definisi pasar modal sebagai suatu perbuatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan beserta efek yang diterbitkannya, serta lembaga maupun profesi yang berhubungan dengan efek. Adapun dalam Pasal 2 Fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia No: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal Dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal dijelaskan bahwa pasar modal yang meliputi semua mekanisme kegiatannya utamanya yang berkaitan dengan emiten, jenis efek yang dijuabelikan serta mekanisme jual-belinya dianggap sudah sesuai dengan syariah jika sudah terpenuhi prinsip-prinsip syariah.

Maka pasar modal syariah yaitu kegiatan sebagaimana layaknya pasar modal yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip ekonomi syariah.

Salah satu yang menjadi pembeda pasar modal konvensional dengan pasar modal syariah yaitu objek yang diperdagangkan. Objek yang diperdagangkan dalam pasar modal syariah yaitu saham syariah, obligasi syariah, reksa dana syariah, dan instrumen pasar modal syariah lainnya yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah.<sup>40</sup> Dalam Pasal 4 Ayat (1) Fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia No: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal Dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal juga disebutkan yang menjadi objek dari pasar modal syariah terdiri dari 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.

## C. Tinjauan Umum Ekonomi Syariah

### 1. Pengertian Ekonomi Syariah

Menurut Kompilasi Hukum Ekonomi Syariah memberikan pengertian ekonomi syariah yaitu usaha maupun kegiatan yang dilaksanakan oleh seseorang, kelompok, atau badan usaha dalam upaya pemenuhan kebutuhan bersifat komersial maupun tidak komersial

---

<sup>40</sup> Faeq, 2018, Transaksi *Short Selling* Perspektif Wahbah Az-Zuhaili, *Skripsi Fakultas Syariah Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim*, Malang, hlm. 27.

berdasarkan prinsip syariah. Ekonomi syariah yang dimaksud dalam Kompilasi Hukum Ekonomi Syariah tersebut adalah ekonomi syariah sebagai satu bentuk kegiatan usaha. Ekonomi syariah juga dapat diartikan sebagai suatu ilmu pengetahuan dan suatu sistem.

Ekonomi syariah merupakan ilmu yang memberikan arahan kegiatan keuangan serta memberi ketentuan-ketentuan yang mengatur agar sesuai dengan dasar-dasar kebijakan ekonomi Islam. Ekonomi syariah yakni seperangkat kumpulan dasar-dasar umum ekonomi yang diambil kesimpulan dari Al-Qur'an maupun As-Sunnah serta menjadi pilar perekonomian yang berdiri di atas fondasi dasar-dasar terkait yang relevan dengan setiap keadaan dan zaman.<sup>41</sup> Ekonomi syariah menjadi ilmu pengetahuan sosial yang fokus membahas mengenai permasalahan ekonomi rakyat yang didasari hukum dan nilai-nilai Islam.

Sistem ekonomi syariah adalah sistem berbasis hukum Islam dalam menjalankan aktivitas ekonomi manusia. Sedangkan sistem ekonomi itu sendiri merupakan satu sistem yang memberi pengaturan serta membentuk jalinan hubungan ekonomi antar manusia menggunakan perangkat kelembagaan dalam kehidupan masyarakat. Maka sistem ekonomi syariah dapat diartikan sebagai satu sistem yang mengatur serta menjalin hubungan ekonomi antar manusia dengan

---

<sup>41</sup> Neni Sri Imaniyati, 2013, *Perbankan Syariah dalam Perspektif Ilmu Ekonomi*, Mandar Maju, Bandung, hlm. 18-19.

memakai perangkat kelembagaan yang dijalankan berdasarkan hukum dan nilai-nilai Islam.<sup>42</sup>

## 2. Prinsip Ekonomi Syariah

Sebagaimana dijelaskan dalam Pasal 2 Fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia No: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal Dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal dijelaskan bahwa pasar modal yang meliputi semua mekanisme kegiatannya utamanya yang berkaitan dengan emiten, jenis efek yang diperjualbelikan serta mekanisme jual-belinya dianggap sudah sesuai dengan syariah jika sudah terpenuhi prinsip-prinsip syariah. Adapun prinsip-prinsip syariah yang dimaksud dalam bunyi pasal tersebut tidak disebutkan secara spesifik melainkan hanya disebutkan bahwa prinsip-prinsip syariah yaitu prinsip-prinsip yang berdasarkan ajaran Islam yang ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia.

Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia No: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal Dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal disebutkan mengenai hal-hal yang tidak sesuai dengan prinsip syariah diantaranya adalah jenis usaha, produk barang atau jasa yang diserahkan serta akad dan mekanisme cara mengelola perusahaan

---

<sup>42</sup> Rusmiati, 2024, Revitalisasi Sistem Ekonomi Syariah Terhadap Perkembangan Ekonomi Syariah, *SYARIKAT: Jurnal Rumpun Ekonomi Syariah*, Vol. 7, No. 1, hlm. 181.

emiten maupun perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah tidak dibolehkan melanggar prinsip-prinsip syariah yakni yang memiliki unsur *dharar*, *riba*, *maysir*, *risywah*, maksiat serta zalima makanan atau minuman yang haram, harga pasar tidak wajar, penyedia barang-barang dan jasa merusak moral serta memiliki sifat mudharat, dan investasi pada emiten yang tingkat utang perusahaannya kepada lembaga keuangan bersifat *riba* lebih banyak dari modal perusahaan ketika transaksi dilakukan.<sup>43</sup>

### 3. Akad Ekonomi Syariah

Menurut Kompilasi Hukum Ekonomi Syariah “*Akad adalah kesepakatan dalam suatu perjanjian antara dua pihak atau lebih untuk melakukan dan atau tidak melakukan perbuatan hukum tertentu.*” Akad juga dapat diartikan sebagai suatu ikatan atau perjanjian dan merupakan kewajiban untuk menaatinya. Hal tersebut sesuai dengan sebagaimana dijelaskan dalam QS. Ali-Imron: 76

بَلَىٰ مَنْ أَوْفَىٰ بِعَهْدِهِ وَاتَّقَىٰ فَإِنَّ اللَّهَ يُحِبُّ الْمُتَّقِينَ

Artinya: “siapa saja yang menepati janji dan takut kepada Allah, sesungguhnya Allah mengasihi orang-orang yang taqwa”  
(QS. Ali-Imron: 76)

---

<sup>43</sup> Masrina, 2020, Dalil-Dalil Hukum Yang Digunakan Dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal Syariah, Jurnal Hukum Ekonomi Syariah, Vol. 3, No. 2, hlm. 126.

Selain itu kewajiban untuk memenuhi akad juga ditegaskan dalam

QS. Al-Maidah: 1

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ أُحِلَّتْ لَكُمْ بَهِيمَةُ الْأَنْعَامِ إِلَّا مَا يُنْتَلَى عَلَيْكُمْ غَيْرَ مُجَلَّى  
الصَّيِّدِ وَأَنْتُمْ حُرْمٌ إِنَّ اللَّهَ يَحْكُمُ مَا يُرِيدُ

Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman, penuhilah janji-janji! Dihalalkan bagimu hewan ternak, kecuali yang akan disebutkan kepadamu (keharamannya) dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang berhram (haji atau umrah). Sesungguhnya Allah menetapkan hukum sesuai dengan yang Dia kehendaki.” (QS. Al-Maidah: 1)

Adapun macam-macam akad ekonomi syariah yang diatur dalam Kompilasi Hukum Ekonomi Syariah diantaranya ialah sebagai berikut:

a. *Syirkah*

*Syirkah* merupakan hubungan kerja sama yang melibatkan dua pihak atau lebih mengenai perihal permodalan, keterampilan, ataupun kepercayaan pada bidang usaha tertentu menggunakan sistem bagi untung berdasar nisbah yang disetujui pihak-pihak yang berserikat.

b. *Mudharabah*

*Mudharabah* yaitu kerja sama yang melibatkan pihak pemilik anggaran atau modal dengan pihak yang mengelola modal dengan tujuan melakukan usaha tertentu dengan pembagian hasil.

c. *Muzaraah*

*Muzaraah* yakni kerja sama yang melibatkan pihak yang memiliki lahan dengan pihak yang mengerjakan lahan.

d. *Murabahah*

*Murabahah* merupakan sistem pemberian biaya yang saling memberi keuntungan yang dilaksanakan oleh *shahib al-mal* dengan pihak yang memerlukan dengan cara transaksi jual-beli melalui penjelasan bahwa harga untuk mengadakan barang dengan harga jual mengandung nilai lebih yang menjadi keuntungan bagi *shahib al-mal* serta pengembaliannya dilaksanakan dengan cara tunai atau angsur.

e. *Khiyar*

*Khiyar* merupakan hak untuk memilih bagi penjual serta pembeli agar dapat melanjutkan maupun membatalkan akad jual-beli yang dilaksanakannya.

f. *Ijarah*

*Ijarah* yaitu menyewa barang selama jangka waktu tertentu yang disertai pembayaran.

g. *Kafalah*

*Kafalah* yakni penjaminan atau pemberian garansi oleh penjamin yang diberikan pada pihak ketiga atau pihak yang memberi pinjaman dengan tujuan terpenuhinya kewajiban pihak kedua atau peminjam.

h. *Rahn*

*Rahn*/gadai yaitu jaminan yang diberikan peminjam kepada pemberi jaminan untuk dapat dikuasai pemberi pinjaman.

i. *Wadi'ah*

*Wadi'ah* merupakan tindakan menitipkan dana antar pemilik dana dengan penerima titipan yang diberi kepercayaan menjaga dana.

j. *Wakalah*

*Wakalah* yakni memberi kuasa kepada pihak lain dengan tujuan melakukan sesuatu.



### BAB III

#### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

##### A. Praktik *Short Selling* Pada Pasar Modal Indonesia

*Short selling* merupakan transaksi penjualan efek dimana efek tersebut tidak dipunyai oleh penjual ketika transaksi dilakukan. Transaksi tersebut dapat terjadi dengan cara investor meminjam saham yang ingin dijualnya kepada broker. Baru di waktu kemudian investor tersebut membeli saham tersebut ketika harganya turun untuk mengganti saham yang dipinjamnya dari broker. Transaksi *short selling* biasanya banyak dilakukan oleh investor ketika harga suatu saham dinilai akan turun. Investor akan meminjam saham dari broker dengan harga yang masih tinggi lalu saat harga saham telah menurun baru investor akan mengembalikan saham yang dipinjamnya.

Transaksi *short selling* secara umum memiliki kesamaan dengan transaksi saham yang lainnya. Perihal yang menjadi pembeda pada transaksi jual-beli saham lainnya yaitu bahwa ketika transaksi *short selling* dilaksanakan, pihak yang menjual tidak mempunyai saham.<sup>44</sup> Meskipun dilakukan pada pasar saham namun pengaturan mengenai *short selling* tidak diatur dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Hal tersebut dikarenakan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal hanya mengatur mengenai transaksi pasar modal secara umum. Transaksi pada pasar modal yang bersifat khusus diatur di luar Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Adapun ketentuan-

---

<sup>44</sup> Erika Liza Putri, dkk, Op. Cit. hlm. 503.

ketentuan mengenai praktik transaksi *short selling* diatur didalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 6 Tahun 2024 tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah Dan Transaksi *Short Selling* Oleh Perusahaan Efek.

Pengaturan perihal transaksi *short selling* berhubungan dengan ketentuan pada Buku III KUHPerduta tepatnya penjelasan tentang perihal perjanjian yang dilakukan pada transaksi *short selling*. Perjanjian yang dilakukan pada transaksi *short selling* terjadi melibatkan dua pihak dimana satu pihak membuat janji kepada pihak lainnya untuk melaksanakan suatu tindakan. Hal ini sesuai dengan Pasal 1313 KUHPerduta, yang menjelaskan “*Suatu persetujuan adalah suatu perbuatan dimana satu orang atau lebih mengikatkan diri terhadap satu orang lain atau lebih.*”<sup>45</sup> Suatu tindakan yang dimaksud adalah investor yang meminjam saham kepada broker dan berjanji akan mengembalikan saham tersebut. Selain itu karena saham yang dipinjam selanjutnya akan dijual maka transaksi *short selling* juga berkaitan dengan Pasal 1457 KUHPerduta yang berbunyi “*Jual beli adalah suatu persetujuan dengan mana pihak yang satu mengikatkan dirinya untuk menyerahkan suatu barang, dan pihak yang lain untuk membayar harga yang dijanjikan.*”

Transaksi *short selling* awalnya dilakukan di pasar modal Indonesia pada tanggal 30 April 1997 saat diresmikannya Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-09/PM/1997 tentang Pembiayaan Penyelesaian Transaksi Efek

---

<sup>45</sup> Ibid.

Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah. Peraturan ini kemudian diganti dengan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor KEP-258/BL/2008 tentang Pembiayaan Penyelesaian Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah dan Transaksi *Short Selling* Oleh Perusahaan Efek. Selanjutnya pada 2020 aturan tersebut dicabut dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 55 Tahun 2020 tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah Dan Transaksi *Short Selling* Oleh Perusahaan Efek. Dan yang terakhir dicabut dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 6 Tahun 2024 tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah Dan Transaksi *Short Selling* Oleh Perusahaan Efek. Meskipun memiliki dasar hukum yang jelas namun praktik *short selling* sering dinilai dapat merugikan pasar. Keadaan pasar modal yang sedang menurun dapat menjadi semakin buruk apabila banyak investor yang melakukan *short selling*.

Pada dasarnya transaksi *short selling* adalah legal dan tidak dilarang karena memiliki dasar hukum yang mengaturnya. Namun praktik *short selling* secara berlebihan ketika sedang terjadi krisis ekonomi dapat menyebabkan krisis semakin parah dan menghambat proses pemulihan ekonomi. Hal tersebut dapat dilihat ketika Indonesia mengalami krisis ekonomi saat tahun 1998, 2008, dan ketika pandemi covid-19 pada tahun 2020.

## 1. Praktik *Short Selling* saat Krisis moneter 1998

Saat terjadi fenomena *great depression* di Amerika Serikat pada rentang tahun 1929 sampai dengan tahun 1932 banyak yang berpendapat bahwa kehancuran pasar modal yang terjadi saat itu menjadi semakin buruk karena banyaknya pihak yang memanfaatkan kepanikan pasar dan melakukan *short selling* sehingga harga saham yang saat itu sudah menurun semakin menurun. Di Indonesia saat terjadi krisis moneter pada tahun 1998 memang tidak ada indikasi secara jelas bahwa krisis tersebut disebabkan oleh *short selling*. Banyak ahli yang sepakat bahwa krisis keuangan yang berlangsung selama pada tahun 1997-1998 disebabkan oleh penularan dari Thailand yang menyebabkan terjadinya ketidakseimbangan makro. Tiga faktor utama yang diperhatikan yaitu: fundamental makro ekonomi, kapitalisme, dan kepanikan serta penularan kebijakan di Asia Timur yang termasuk di dalamnya Indonesia.<sup>46</sup> Faktor kepanikan tersebut sering dimanfaatkan oleh investor untuk meraup keuntungan tanpa memperdulikan keadaan pasar yang jatuh. Langkah pemerintah saat itu yang sudah menerbitkan dasar hukum mengenai pelaksanaan praktik *short selling* bisa dianggap sangat baik. Meskipun perekonomian di Indonesia mengalami banyak permasalahan namun dengan adanya Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-09/PM/1997 tentang Pembiayaan Penyelesaian Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah setidaknya dapat mencegah

---

<sup>46</sup> Elvira Khairunnisa, dkk, 2023, Analisis Kebijakan Moneter Terhadap Krisis Moneter 1997-1998 Di Indonesia, *Jurnal Ekonomi Islam*, Vol. 1, No. 2, hlm. 3.

penurunan pasar menjadi lebih buruk lagi akibat praktik *short selling* seperti yang terjadi di Amerika Serikat saat *great depression*. Meski demikian pemerintah saat juga cukup kewalahan untuk mengatasi penyebab utama dari krisis moneter yaitu utang luar negeri pihak swasta yang berdampak pada menurunnya nilai tukar rupiah terhadap dollar.<sup>47</sup> Jika masalah utama tersebut gagal diatasi maka dapat menimbulkan kepanikan berlanjut yang dapat memicu banyaknya investor untuk melakukan *short selling* meskipun pelaku pasar modal saat itu tidak sebanyak sekarang.

Pada saat krisis moneter tahun 1998 pelaku pasar modal di Indonesia belum terlalu banyak sehingga meskipun Indeks Harga Saham Gabungan mengalami kemerosotan faktor penyebabnya tidak datang dari investor saham yang melakukan transaksi *short selling* seperti yang terjadi pada *great depression* di Amerika Serikat tahun 1929. Banyak hal yang menyebabkan pelaku pasar modal di Indonesia saat itu masih sedikit. Banyak masyarakat saat itu yang masih tidak tahu mengenai pasar modal dan investasi. Kebanyakan masyarakat masih menabung dengan metode tradisional seperti menyimpan uang secara fisik. Selain itu akses untuk dapat terlibat dalam pasar modal tidak semudah sekarang yang sudah dimudahkan akibat kemajuan teknologi. Banyak masyarakat yang kurang berminat untuk menjadi investor di pasar modal karena mekanisme yang dinilai rumit. Tidak

---

<sup>47</sup> Ibid.

adanya penyuluhan dan pemahaman kepada masyarakat terkait pasar modal juga menyebabkan pasar modal hanya bisa diakses oleh masyarakat tingkat menengah ke atas.

## 2. Praktik *Short Selling* saat Krisis ekonomi 2008

Pada tahun 2008 Indonesia kembali mengalami krisis ekonomi. Krisis ekonomi ini disebabkan oleh krisis ekonomi di Amerika Serikat juga berdampak pada seluruh dunia. Tingginya tingkat konsumerisme mayoritas masyarakat di Amerika Serikat melampaui batas pendapatan dimana masyarakat cenderung menggunakan hutang sebagai sumber penopang utama untuk memenuhi kebutuhan sehari-hari mereka, seperti menggunakan kartu kredit untuk berbelanja kebutuhan primer, sekunder, dan tersier.<sup>48</sup> Menurunnya tingkat konsumsi dan banyaknya penggunaan utang membuat tingkat impor di Amerika Serikat mengalami penurunan. Hal tersebut memberikan dampak buruk kepada negara-negara yang mengandalkan hasil ekspor ke Amerika Serikat. Meskipun Indonesia tidak termasuk dalam negara yang bertumpu pada ekspor ke Amerika Serikat namun tetap mendapat dampak seperti banyaknya pengangguran dan menurunnya daya beli masyarakat akibat kenaikan harga pangan dan bahan pokok.

Di Amerika Serikat sendiri dampak yang merambah pada pasar modal dapat dibilang sangat buruk. Banyak perusahaan-perusahaan

---

<sup>48</sup> Ratna, dkk, 2023, Analisis Penyebab Dan Upaya Krisis Moneter Yang Dilakukan Para Pemerintah Saat Krisis Global Tahun 2008, *Journal Of Economic Education*, Vol. 2, No. 1, hlm. 42.

besar silih berganti jatuh seperti: Bear Stern, Morgan Stanley, Citigroup, Lehman Brothers dan Goldman Sachs bahkan General Motors juga ikut tumbang.<sup>49</sup> Banyaknya perusahaan besar yang jatuh tersebut diakibatkan ketidakmampuan perusahaan tersebut dalam membayar utangnya yang telah jatuh tempo. Keadaan pasar modal di Amerika Serikat yang memburuk tersebut untungnya tidak memberikan dampak yang signifikan ke pasar modal di Indonesia. Meskipun Indeks Harga Saham Gabungan saat itu menurun drastis namun masih banyak perusahaan yang masih mampu mempertahankan eksistensinya di pasar modal.

Pada 2008 pemerintah juga melakukan penyegaran pada produk hukum yang mengatur *short selling* di pasar modal Indonesia berupa penggantian Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-09/PM/1997 tentang Pembiayaan Penyelesaian Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah menjadi Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor KEP-258/BL/2008 tentang Pembiayaan Penyelesaian Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah dan Transaksi *Short Selling* Oleh Perusahaan Efek. Langkah tersebut dinilai dapat memberikan batasan bagi investor dalam melakukan praktik *short selling* sehingga tidak merugikan kondisi pasar modal.

Pada tahun 2008 ketika Indonesia kembali mengalami krisis ekonomi, situasinya hampir serupa dengan krisis ekonomi tahun 1998.

---

<sup>49</sup> Ibid.

Pelaku pasar modal di Indonesia hanya sebanyak 0,5% dari jumlah total penduduk Indonesia saat itu sehingga turunnya IHSG tidak begitu berpengaruh pada perekonomian Indonesia.<sup>50</sup> Jumlah yang sedikit tersebut tentunya juga mengindikasikan bahwa praktik transaksi *short selling* tidak menjadi faktor yang menghambat pemulihan ekonomi di Indonesia saat itu. Ada kemungkinan bahwa *short selling* masih banyak dilakukan pada saat terjadi krisis ekonomi, namun tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap krisis yang terjadi.

Namun meskipun tidak memberikan dampak signifikan, terdapat dugaan adanya praktik *naked short selling*. *Naked short selling* berbeda dengan *short selling* karena pelaku *naked short selling* memasang posisi jual pada saham yang belum dimilikinya atau yang belum dipinjamnya. Hal tersebut bahkan membuat Bursa Efek Indonesia sempat menutup *short selling* pada 6 Oktober 2008 karena diduga menjadi penyebab jatuhnya Indeks Harga Saham Gabungan selama dua pekan pertama September 2008<sup>51</sup>

### 3. Praktik *Short Selling* saat Pandemi Covid-19

Ketika terjadi pandemi covid-19 Indonesia turut merasakan dampaknya termasuk pada bidang ekonomi. Bahkan jatuhnya Indeks Harga Saham Gabungan sempat membuat Bursa Efek Indonesia menghentikan praktik *short selling* melalui Surat BEI Nomor S-

---

<sup>50</sup> Ratna, Op. Cit. hlm. 45.

<sup>51</sup> Bilqis Annisa Firdaus, Loc. Cit.

01419/BEI.POP/03-2020 pada tanggal 2 Maret 2020 perihal Ketentuan terkait Transaksi *Short Selling*. Dalam surat tersebut diumumkan bahwa bursa mencabut seluruh efek yang dapat dilakukan transaksi secara *short selling* dari daftar efek *short selling*. Saat itu tidak disebutkan secara pasti sampai kapan Bursa Efek Indonesia akan membekukan praktik *short selling*. Selain Bursa Efek Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan juga Mengeluarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 55 /POJK.04/2020 tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah Dan Transaksi *Short Selling* Oleh Perusahaan Efek. Dengan dikeluarkannya peraturan tersebut maka Peraturan No. V.D.6 Tahun 2008 Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor KEP-258/BL/2008 tentang Pembiayaan Penyelesaian Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah dan Transaksi *Short Selling* Oleh Perusahaan Efek yang berlaku sejak 2008 dinyatakan dicabut dan tidak berlaku lagi.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 6 Tahun 2024 tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah Dan Transaksi *Short Selling* Oleh Perusahaan Efek mulai berlaku pada bulan Oktober 2024 dan akan menandai diberlakukannya kembali transaksi *short selling*. Untuk menunjang berlakunya pengaturan itu maka Bursa Efek Indonesia mengeluarkan Peraturan BEI Nomor III-I tentang Keanggotaan Margin dan/atau *Short Selling* dan Peraturan Nomor II-H tentang Persyaratan dan Perdagangan Efek Dalam Transaksi Margin

dan Transaksi *Short Selling*.<sup>52</sup> Hal tersebut dikarenakan dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 6 Tahun 2024 tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah Dan Transaksi *Short Selling* Oleh Perusahaan Efek tidak memberikan ketentuan teknis mengenai keanggotaan dan persyaratan transaksi margin serta *short selling* sehingga perlu adanya produk hukum yang menjelaskan ketentuan teknis tersebut. Transaksi *short selling* di pasar modal Indonesia kembali dibuka pada bulan Oktober 2024.

Saat terjadi pandemi covid-19 perekonomian di Indonesia juga terkena dampak. Pada triwulan pertama tahun 2020 terjadi penurunan pertumbuhan ekonomi yang cukup signifikan menjadi 2,97%. Penurunan tersebut dapat disebabkan oleh banyak faktor, salah satunya karena adanya pandemi covid-19 yang banyak memengaruhi aktivitas perekonomian nasional. Tentu saja penurunan pertumbuhan ekonomi tersebut juga berdampak terhadap perkembangan pasar saham di Indonesia. Pada akhirnya penurunan pasar saham juga akan memberikan efek negatif terhadap pertumbuhan ekonomi.<sup>53</sup> Namun ketika pandemi covid-19 memberikan dampak yang cukup buruk menyerupai krisis ekonomi, jumlah investor saham di pasar modal

---

<sup>52</sup> Gagas Yoga Pratomo, 'BEI Terapkan Short Selling Mulai Hari Ini 3 Oktober 2024', Liputan6, <https://www.liputan6.com/saham/read/5725851/bei-terapkan-short-selling-mulai-hari-ini-3-oktober-2024> diakses tanggal 10 Oktober 2024 pkl. 19.03.

<sup>53</sup> Masridha, dkk, 2023, Meningkatnya Jumlah Investor Dalam Pasar Saam Indonesia Pada Era Pandemi Covid-19, *Jurnal Riset Ilmu Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 1, No. 4, hlm. 51.

Indonesia justru mengalami kenaikan. Kenaikan minat masyarakat terhadap pasar modal tersebut dipengaruhi beberapa faktor seperti:<sup>54</sup>

a. *Theory of planned behavior*

Teori ini berarti bahwa seseorang bertindak dengan niat dan kontrol yang dirasakan melalui tindakan tertentu dapat dipengaruhi oleh perilaku, norma, dan kontrol perilaku. *Theory of planned behavior* juga menjelaskan minat bertindak (*behavioral intention*) dapat dipengaruhi oleh kontrol berperilaku yang dirasakan seseorang (*perceived behavioral control*) sehingga apabila seseorang tertarik untuk berinvestasi akan lebih cenderung untuk mengadopsi perilaku yang dapat memuaskan keinginan investasi di pasar modal juga menjelaskan seseorang akan berperilaku apabila ada sesuatu yang menarik minat sehingga akan bertindak memperolehnya. Perilaku tersebut seperti mengikuti seminar *online* tentang investasi pasar modal, menambah pengetahuan investasi melalui media sosial sehingga akhirnya melakukan investasi pasar.

b. Memanfaatkan momentum

Suku bunga pada saat pandemi mengalami penurunan sehingga menjadi lebih rendah. Hal ini pun kemudian dimanfaatkan oleh para investor untuk mulai menyisihkan uangnya untuk menjalankan *trading* dan investasi. Saat pandemi, investor di bursa didominasi oleh investor lokal yang bahkan sempat mencapai lebih dari 60%.

---

<sup>54</sup> Op.Cit. hlm. 53-55.

Hal ini menandakan investor dari dalam negeri banyak yang masuk ke pasar memanfaatkan momen murahnya harga saham beberapa perusahaan. Hal ini juga tidak terlepas dari kebijakan *work from home* (WFH) yang dicanangkan sejak adanya pandemi. Di tengah momen PHK yang dilakukan sejumlah perusahaan, tidak sedikit karyawan yang merasakan pendapatan lebih sehingga mulai memikirkan penggunaan sisa uangnya tersebut untuk mulai berinvestasi.

c. Banyaknya sektor anti krisis

Beberapa sektor usaha seperti perbankan, pertambangan, industri kertas, hingga bidang kesehatan yang sahamnya menguat mencapai ratusan persen di masa pandemi. Semuanya ini tentu memberikan kesempatan kepada investor pemula sekalipun untuk mencoba menginvestasikan uangnya pada saham-saham emiten yang menjanjikan tersebut. Penguatan saham berbagai perusahaan tersebut memang tidak hanya dipengaruhi oleh fundamental yang baik. Namun faktor lain seperti naiknya harga komoditas, merger dan akuisisi, hingga adanya ekspansi dan ekspektasi pelaku pasar juga sedikit banyak mempengaruhi terjadinya peningkatan nilai saham dan transaksi *trading* saham.

d. Kesempatan transaksi yang lebih fleksibel

Aktivitas *trading* yang dilakukan secara *online* membuat siapapun dapat menjalankannya di mana saja dan kapan saja. Sembari

mengerjakan pekerjaan utama, masyarakat bahkan juga bisa memantau pergerakan saham, harganya, hingga berbagai *update* beritanya. Hal inilah yang kerap menjadi alasan mengapa banyak investor pemula mulai menjalankan transaksi *trading* pada sahamnya. Apalagi dengan berbagai kebijakan emiten yang banyak terjadi selama pandemi, tentu juga membuat fleksibilitas kegiatan *trading* ini dapat dilakukan secara optimal.

e. Akses investasi semakin mudah

Mudahnya akses pada investasi dan kegiatan *trading* juga banyak dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah. Dengan adanya kegiatan vaksin yang mulai digalakkan sehingga membuat ekonomi mulai naik membuat banyak emiten juga mulai meningkatkan transaksi sahamnya.

f. Pengaruh media sosial

Meningkatnya jumlah investor pemula tidak jarang membuat banyak perusahaan mulai memaksimalkan interaksi melalui sosial media dengan iklan dan berbagai strategi marketing yang lain. Mulai dari media sosial seperti Instagram dan Tiktok yang semakin digemari tidak jarang membuat broker maupun emiten membuat iklan-iklan tertentu untuk mengarahkan para penggunanya menjajal investasi dengan menyampaikan keuntungan menarik. Hal ini membuat banyak orang terpengaruh sehingga jumlah transaksi baru menjadi naik. Terlebih dengan target pasar yang merupakan kaum

milennial yang dekat dengan media sosial, tentu pengaruhnya cukup besar. Tidak mengherankan jika saat ini semakin banyak bermunculan iklan investasi dan trading yang dikemas secara menarik dan terbukti meningkatkan aktivitas trading.

Meningkatnya jumlah investor saat pandemi tentu dapat membantu pemulihan ekonomi. Namun hal tersebut tentu memiliki konsekuensi yang justru dapat memperpanjang krisis ekonomi. Banyaknya investor dan informasi mengenai pasar modal juga dapat memunculkan kemungkinan investor baru mencoba melakukan transaksi *short selling*. Hal ini mengingatkan turunnya harga saham selama masa pandemi yang mana transaksi *short selling* akan lebih menguntungkan jika harga saham yang ditransaksikan mengalami penurunan. Jika banyak investor yang melakukan transaksi *short selling* tentu akan menghambat pemulihan ekonomi dan membuat harga saham yang sudah turun menjadi semakin turun drastis.

Untuk mengantisipasi kemungkinan tersebut Bursa Efek Indonesia membuat pengumuman bahwa aktivitas transaksi *short selling* akan dihentikan sampai waktu yang belum ditentukan. Hal tersebut bertujuan untuk menjaga harga pasar modal tetap stabil. Salah satu insiatif dalam rangka menjaga keberlangsungan pasar agar tetap kondusif serta mengendalikan perdagangan efek di bursa yang teratur, wajar serta efisien, Bursa Efek Indonesia tidak menerbitkan daftar efek yang bisa dilakukan transaksi secara *short selling* sampai batas waktu

yang penetapannya akan dilakukan kemudian.<sup>55</sup> Bursa Efek Indonesia secara berkala mengeluarkan pengumuman mengenai daftar efek apa saja yang dapat diperjualbelikan melalui transaksi *short selling*. Dengan tujuan menghentikan aktivitas transaksi *short selling* Bursa Efek Indonesia mengeluarkan pengumuman bahwa aktivitas transaksi *short selling* dihentikan sampai waktu yang belum ditentukan. Bursa Efek Indonesia juga tidak memproses lebih lanjut apabila terdapat anggota Bursa Efek Indonesia yang melakukan pengajuan permohonan kepada bursa sebagai anggota bursa efek yang dapat melaksanakan transaksi *short selling* sampai batas waktu yang akan ditetapkan.<sup>56</sup>

Pada bulan April 2024 Otoritas Jasa Keuangan mengeluarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 6 Tahun 2024 tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah Dan Transaksi *Short Selling* Oleh Perusahaan Efek. Peraturan ini mulai berlaku 6 bulan sejak diundangkan yang berarti akan berlaku pada bulan Oktober 2024. Saat sudah berlaku maka peraturan sebelumnya yaitu Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 55 Tahun 2020 tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah Dan Transaksi *Short Selling* Oleh Perusahaan Efek akan dicabut dan dinyatakan tidak berlaku. Dengan adanya peraturan ini transaksi *short selling* direncanakan akan dibuka

---

<sup>55</sup> Citro Atmoko, 'Antisipasi dampak penyebaran COVID-19, BEI larang aksi "short selling"', Antara, <https://www.antaranews.com/berita/1330058/antisipasi-dampak-penyebaran-covid-19-bei-larang-aksi-short-selling> diakses tanggal 11 Oktober 2024 pukul 19.57.

<sup>56</sup> Ibid.

kembali. Untuk membuka kembali aktivitas praktik *short selling* maka Bursa Efek Indonesia memperbarui Peraturan BEI Nomor III-I tentang Keanggotaan Margin dan/atau *Short Selling* dan Peraturan Nomor II-H tentang Persyaratan dan Perdagangan Efek Dalam Transaksi Margin dan Transaksi *Short Selling*.

#### **B. Legalitas Praktik *Short Selling* Pada Pasar Modal Menurut Ekonomi Syariah**

Kompilasi Hukum Ekonomi Syariah memberikan pengertian ekonomi syariah yaitu usaha maupun kegiatan yang dilaksanakan oleh seseorang, kelompok, atau badan usaha dalam upaya pemenuhan kebutuhan bersifat komersial maupun tidak komersial berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Ekonomi syariah yang dimaksud dalam Kompilasi Hukum Ekonomi Syariah tersebut adalah ekonomi syariah sebagai satu kegiatan usaha. Ekonomi syariah merupakan suatu sistem ekonomi yang berdasarkan pada prinsip-prinsip Islam. Hal tersebut meliputi berbagai aspek kehidupan ekonomi berupa perilaku ekonomi individu, sistem perbankan, keuangan, perdagangan, dan praktek bisnis yang tidak melanggar dengan hukum Islam.<sup>57</sup>

Pasar modal di Indonesia terdiri atas pasar modal konvensional serta pasar modal syariah. Pasal 2 Fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia No: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal Dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal dijelaskan bahwa

---

<sup>57</sup> Asri Jaya dkk, Loc. Cit.

pasar modal yang meliputi semua mekanisme kegiatannya utamanya yang berkaitan dengan emiten, jenis efek yang dijuabelikan serta mekanisme jual-belinya dianggap sudah sesuai dengan syariah jika sudah terpenuhi prinsip-prinsip syariah. Maka pasar modal syariah adalah kegiatan sebagaimana layaknya pasar modal yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip ekonomi syariah. Dalam Kompilasi Hukum Ekonomi Syariah memberikan pengertian ekonomi syariah yaitu usaha maupun kegiatan yang dilaksanakan oleh seseorang, kelompok, atau badan usaha dalam upaya pemenuhan kebutuhan bersifat komersial maupun tidak komersial berdasarkan prinsip syariah.

Pasar modal syariah bukan merupakan sistem yang berdiri sendiri dan berbeda dari sistem pasar modal pada umumnya. Pada umumnya serangkaian tindakan di pasar modal syariah tidak terdapat adanya perbedaan dengan pasar modal konvensional, tetapi memang ada beberapa ketentuan secara khusus pasar modal syariah yaitu produk serta mekanisme transaksi yang dilakukan tidak boleh melanggar prinsip-prinsip syariah.<sup>58</sup> Penerapan prinsip syariah pada pasar modal tentu atas dasar bersumber pada Al Quran yang menjadi sumber hukum tertinggi serta Hadits Nabi Muhammad SAW. Berikutnya, dari dua sumber tersebut ulama-ulama memberikan tafsir yang selanjutnya menjadi ilmu fiqh. Satu hal yang dibahas dalam ilmu fiqh yaitu perihal terkait muamalah, yakni hubungan antar sesama manusia berkaitan dengan kegiatan berniaga. Atas dasar itu kegiatan pasar modal syariah

---

<sup>58</sup> 'Pasar Modal Syariah', Otoritas Jasa Keuangan, <https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/pages/pasar-modal-syariah.aspx> diakses tanggal 13 Oktober 2024 pkl. 20.20.

diberikan dasar yang bersumber dari fiqih muamalah. Ada kaidah fiqih muamalah yang memberikan pernyataan bahwa dasarnya, segala jenis wujud muamalah diperbolehkan kecuali terdapat dalil yang menyatakan haram. Konsep tersebut yang dijadikan prinsip pada pasar modal syariah di Indonesia.

Pengaturan pasar modal syariah tetap berdasarkan kepada Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal beserta peraturan-peraturan pelaksanaannya. Peraturan-peraturan tersebut diantaranya adalah Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35 /POJK.04/2017 tentang Kriteria Dan Penerbitan Daftar Efek Syariah, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 17/POJK.04/2015 tentang Penerbitan Dan Persyaratan Efek Syariah Berupa Saham Oleh Emiten Syariah Atau Perusahaan Publik Syariah, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 15/POJK.04/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah Di Pasar Modal dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 53 /POJK.04/2015 tentang Akad Yang Digunakan Dalam Penerbitan Efek Syariah Di Pasar Modal. Seperti dijelaskan bahwa pasar modal syariah sama dengan pasar modal konvensional dan yang membedakan yaitu terdapat kriteria-kriteria tertentu agar sesuai dengan prinsip-prinsip ekonomi syariah maka tentu dibutuhkan aturan tambahan mengenai kriteria-kriteria tersebut.

Dalam Pasal 2 Ayat (1) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35 /POJK.04/2017 tentang Kriteria Dan Penerbitan Daftar Efek Syariah menyebutkan ada tiga jenis kriteria efek yang terdapat pada daftar efek syariah yakni:

1. Efek syariah berbentuk saham yang diterbitkan emiten syariah atau perusahaan publik syariah. Efek syariah tersebut juga meliputi hak memesan efek terlebih dahulu serta waran. Jika terdapat emiten ataupun perusahaan publik bersifat syariah menerbitkan saham untuk dijual-belikan di pasar modal syariah maka saham tersebut masuk dalam daftar efek syariah.
2. Efek syariah berbentuk saham (meliputi hak memesan efek terlebih dahulu serta waran) yang diterbitkan emiten ataupun perusahaan publik yang tidak bersifat syariah namun emiten atau perusahaan publik tersebut tidak melakukan tindakan atau transaksi melanggar prinsip-prinsip syariah di pasar modal serta memenuhi rasio keuangan tertentu. Rasio yang dimaksud yaitu utang berbunga tidak boleh lebih dari 45% berbanding dengan keseluruhan aset, serta penghasilan dari bunga ataupun pendapatan non-halal lainnya tidak boleh melebihi 10% dari pendapatan keseluruhan.
3. Efek syariah selain saham yang terbit secara penawaran umum ataupun tidak tetapi memiliki kesesuaian dengan peraturan perundang-undangan di sektor pasar modal.

Setiap emiten ataupun perusahaan publik yang hendak melaksanakan penawaran umum wajib berpedoman pada Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 17/POJK.04/2015 tentang Penerbitan Dan Persyaratan Efek Syariah Berupa Saham Oleh Emiten Syariah Atau Perusahaan Publik Syariah. Hal ini bertujuan agar memastikan terjaminnya efek syariah yang

diperdagangkan pada pasar modal memang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Dalam Pasal 1 angka 2 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 15/POJK.04/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah Di Pasar Modal menjelaskan “Prinsip Syariah di Pasar Modal adalah prinsip hukum Islam dalam Kegiatan Syariah di Pasar Modal berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia, sepanjang fatwa dimaksud tidak bertentangan dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan yang didasarkan pada fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia.” Fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia menjadi salah satu rujukan untuk pengembangan pasar modal syariah Indonesia. Terdapat 17 fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia yang berkaitan dengan pasar modal syariah. Namun ada lima fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia yang menjadi dasar pengembangan pasar modal syariah yaitu:<sup>59</sup>

1. Fatwa DSN-MUI No: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.
2. Fatwa DSN-MUI No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek.
3. Fatwa DSN-MUI No. 124/DSN-MUI/XI/2018 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Pelaksanaan Layanan Jasa Penyimpanan dan

---

<sup>59</sup> ‘Fatwa & Regulasi’, Bursa Efek Indonesia, <https://www.idx.co.id/id/idx-syariah/fatwa-regulasi> diakses tanggal 13 Oktober 2024 pkl. 21.33.

Penyelesaian Transaksi Efek Serta Pengelolaan Infrastruktur Investasi Terpadu.

4. Fatwa DSN-MUI No. 138/DSN-MUI/V/2020 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Kliring, dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa atas Efek Bersifat Ekuitas di Bursa Efek.
5. Fatwa DSN-MUI No. 135/DSN-MUI/V/2020 tentang Saham

Dalam ekonomi syariah mengenal adanya akad. Menurut Kompilasi Hukum Ekonomi Syariah menjelaskan bahwa “*Akad adalah kesepakatan dalam suatu perjanjian antara dua pihak atau lebih untuk melakukan dan atau tidak melakukan perbuatan hukum tertentu.*” Akad juga bisa dipahami sebagai satu ikatan atau perjanjian serta merupakan kewajiban untuk menaatinya. Adapun akad yang terdapat pada pasar modal disebutkan dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 53 /POJK.04/2015 tentang Akad Yang Digunakan Dalam Penerbitan Efek Syariah Di Pasar Modal. Akad yang diberlakukan pada pasar modal syariah diantaranya adalah:

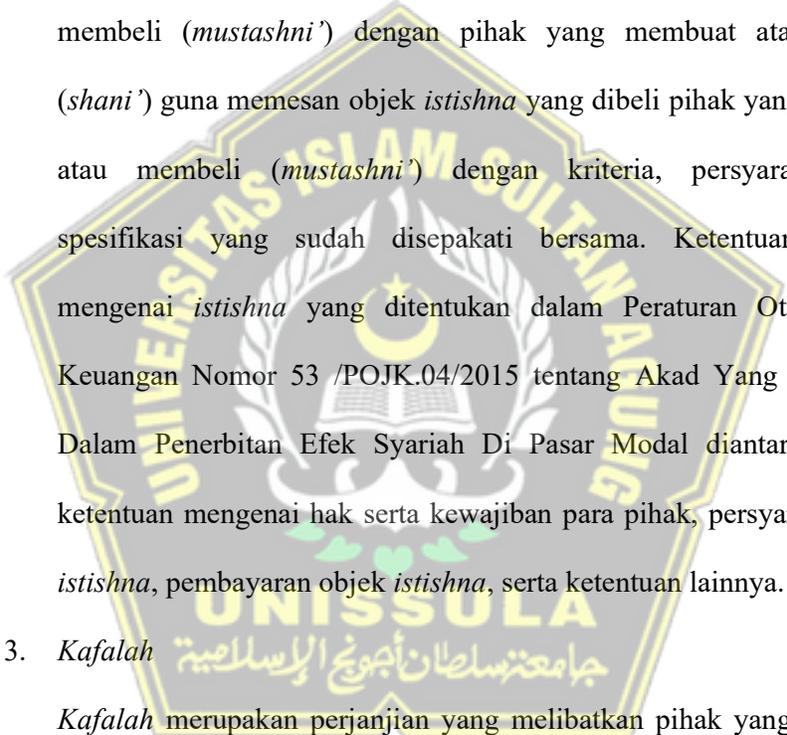
1. *Ijarah*

*Ijarah* adalah perjanjian (akad) antara pihak pemberi sewa atau pemberi jasa (*mu'jir*) dan pihak penyewa atau pengguna jasa (*musta'jir*) untuk memindahkan hak guna (manfaat) atas suatu objek *ijarah* yang dapat berupa manfaat barang dan/atau jasa dalam waktu tertentu dengan pembayaran sewa dan/atau upah (*ujrah*) tanpa diikuti adanya upaya memindahkan kepemilikan objek *ijarah*. Ketentuan-ketentuan mengenai *ijarah* yang diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan

Nomor 53 /POJK.04/2015 tentang Akad Yang Digunakan Dalam Penerbitan Efek Syariah Di Pasar Modal diantaranya yaitu ketentuan mengenai hak serta kewajiban para pihak, persyaratan objek *ijarah*, persyaratan penetapan harga sewa atau upah, serta ketentuan lainnya.

2. *Istishna*

*Istishna* yaitu perjanjian yang melibatkan pihak yang memesan atau membeli (*mustashni*) dengan pihak yang membuat atau menjual (*shani*) guna memesan objek *istishna* yang dibeli pihak yang memesan atau membeli (*mustashni*) dengan kriteria, persyaratan, serta spesifikasi yang sudah disepakati bersama. Ketentuan-ketentuan mengenai *istishna* yang ditentukan dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 53 /POJK.04/2015 tentang Akad Yang Digunakan Dalam Penerbitan Efek Syariah Di Pasar Modal diantaranya yaitu ketentuan mengenai hak serta kewajiban para pihak, persyaratan objek *istishna*, pembayaran objek *istishna*, serta ketentuan lainnya.

3. *Kafalah* 

*Kafalah* merupakan perjanjian yang melibatkan pihak yang menjamin (*kafiil/guarantor*) dengan pihak yang dijamin (*makfuul'anh/ashiil/orang yang berutang*) untuk memberikan jaminan kewajiban kepada pihak lain (*makfuul'lahu/orang yang berpiutang*). Ketentuan-ketentuan mengenai *kafalah* yang dijelaskan dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 53 /POJK.04/2015 tentang Akad Yang Digunakan Dalam Penerbitan Efek Syariah Di Pasar Modal

diantaranya yaitu ketentuan mengenai kewajiban masing-masing pihak, bentuk penjaminan, persyaratan objek *kafalah*, serta ketentuan lainnya.

#### 4. *Mudharabah*

*Mudharabah (qiradh)* yaitu perjanjian kerja sama yang melibatkan pihak yang memiliki modal (*shahib al-mal*) dengan pihak yang mengelola usaha (*mudharib*) melalui metode penyerahan modal oleh pemilik modal (*shahib al-mal*) kepada pengelola usaha (*mudharib*) untuk dapat melakukan pengelolaan modal itu dalam satu jenis usaha. Ketentuan-ketentuan mengenai *mudharabah* yang ditentukan dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 53 /POJK.04/2015 tentang Akad Yang Digunakan Dalam Penerbitan Efek Syariah Di Pasar Modal diantaranya yaitu ketentuan mengenai hak beserta kewajiban para pihak, persyaratan modal yang dikelola, persyaratan kegiatan usaha, pembagian keuntungan, serta ketentuan lainnya.

#### 5. *Musyarakah*

*Musyarakah* merupakan perjanjian kerja sama yang melibatkan dua pihak atau lebih (*syarik*) melalui metode penyertaan modal dalam bentuk uang atau aset lainnya dengan tujuan melakukan suatu jenis usaha. Ketentuan-ketentuan mengenai *musyarakah* yang ditentukan dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 53 /POJK.04/2015 tentang Akad Yang Digunakan Dalam Penerbitan Efek Syariah Di Pasar Modal diantaranya yaitu ketentuan mengenai hak dan kewajiban para pihak, persyaratan modal, persyaratan kegiatan usaha beserta cara

pengelolaannya, pembagian keuntungan dan kerugian, serta ketentuan lainnya.

#### 6. *Wakalah*

*Wakalah* ialah perjanjian yang melibatkan pemberi kuasa (*muwakkil*) dengan penerima kuasa (*wakil*) melalui metode pemberian kuasa oleh pemberi kuasa (*muwakkil*) kepada pihak penerima kuasa (*wakil*) dengan tujuan melaksanakan prestasi atau tindakan tertentu. Ketentuan-ketentuan mengenai *wakalah* yang dijelaskan dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 53 /POJK.04/2015 tentang Akad Yang Digunakan Dalam Penerbitan Efek Syariah Di Pasar Modal diantaranya yaitu ketentuan mengenai kewajiban, persyaratan objek, serta ketentuan lainnya.

Apabila dilihat pengertian *short selling* dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 6 Tahun 2024 tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah Dan Transaksi *Short Selling* Oleh Perusahaan Efek bahwa transaksi *short selling* merupakan transaksi penjualan efek yang mana efek tersebut tidak ada kepemilikan oleh penjual ketika dilakukan transaksi, maka transaksi *short selling* tidak masuk dalam salah satu akad yang diberlakukan di pasar modal sebagaimana disebutkan dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 53 /POJK.04/2015 tentang Akad Yang Digunakan Dalam Penerbitan Efek Syariah Di Pasar Modal. Meski begitu transaksi *short selling* banyak disinggung dalam peraturan mengenai prinsip syariah di pasar modal.

Fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek menegaskan bahwa “Pelaksanaan Perdagangan Efek harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi, manipulasi, dan tindakan lain yang di dalamnya mengandung unsur *dharar, gharar, riba, maisir, risywah, maksiat dan kezhaliman, taghrir, ghisysy, tanajusy/najsy, ihtikar, bai’ al-ma’dum, talaqqi al-rukban, ghabn, riba dan tadlis.*” Berikutnya dalam fatwa ini dijelaskan lebih rinci mengenai segala jenis tindakan yang termasuk kategori tersebut yaitu:

1. *Tadlis*

Perilaku yang mengandung unsur *tadlis* seperti:

- a. *Front running* yakni perbuatan anggota bursa efek melaksanakan transaksi terlebih dulu terhadap efek tertentu, dengan didasarkan pada informasi yang menyatakan nasabah terkait akan melaksanakan transaksi dengan skala besar terhadap efek terkait yang diprediksi akan memberikan pengaruh terhadap harga pasar, hal ini bertujuan agar mendapat untung atau meminimalisir rugi.
- b. *Misleading information* yakni mengeluarkan keterangan atau memberi informasi yang pada kenyataannya tidak sesuai ataupun informasi sesat untuk memberi pengaruh pada harga efek di bursa.

2. *Taghrir*

Perbuatan yang mengandung unsur *taghrir* seperti:

- a. *Wash sale* adalah transaksi yang dilakukan antara pembeli dengan penjual yang tidak memberikan adanya pergantian status milik maupun manfaat dari transaksi saham terkait. Hal ini bertujuan menciptakan kenaikan harga, penurunan harga, atau menjaga kestabilan harga sehingga berkesan harga tersebut terbentuk karena adanya transaksi yang wajar. Tujuan lainnya juga untuk membuat efek terkait masih aktif dijual-belikan.
- b. *Pre-arrange trade* yakni transaksi yang dilakukan dengan cara memasang order jual dan beli selama jangka waktu yang hampir serupa akibat terdapat perjanjian antara penjual dengan pembeli yang dilakukan sebelumnya. Hal ini bertujuan untuk menciptakan harga naik, turun, ataupun stabil serta untuk kepentingan lain yang terjadi di luar ataupun di dalam bursa.
3. *Najsy*
- Perbuatan yang mengandung unsur *najsy* seperti:
- a. *Pump and dump* merupakan kegiatan transaksi terhadap efek yang berawal oleh perubahan harga naik, yang diakibatkan oleh serentetan transaksi inisiator beli yang menciptakan harga naik sampai tercapai titik harga yang paling tinggi. Setelah tercapai harga di titik paling tinggi, pihak yang memiliki kepentingan atas naiknya harga tersebut melaksanakan serentetan transaksi inisiator jual menggunakan skala yang besar sehingga dapat membuat harga menurun. Hal tersebut

bertujuan untuk membentuk momen guna menjual dengan harga mahal demi mendapatkan untung.

b. *Hype and dump* merupakan kegiatan transaksi satu efek yang berawal dari perubahan harga naik dibarengi dengan terdapat informasi bagus yang sebenarnya tidak nyata, dilebih-lebihkan, *misleading* serta terjadi akibat oleh serentetan transaksi inisiator beli yang menciptakan harga naik sampai titik harga paling tinggi. Apabila harga sampai pada titik paling tinggi, pihak yang memiliki kepentingan atas naiknya harga tersebut, melaksanakan serentetan transaksi inisiator jual dengan skala besar sehingga membuat harga menurun. Prinsip transaksi ini memiliki kesamaan dengan transaksi *pump and dump*, yang bertujuan membentuk momen guna melakukan penjualan harga tinggi demi mendapat untung.

c. *Crteating fake demand/supply*, yakni terdapat satu pihak atau lebih yang melaksanakan pemasangan order beli atau jual di tigtat harga paling bagus, namun apabila order yang dilaksanakan tersebut sudah sampai di harga terbaik maka order tersebut akan dihapus atau di-*amend* (baik dari segi jumlah maupun penurunan tingkat harga) dengan repetitif. Hal ini bertujuan untuk menciptakan kesan seolah ada *demand/suplpy* yang besar sehingga dapat mempengaruhi tindakan pasar untuk membeli atau menjual.

#### 4. *Ikhtikar*

Perbuatan yang mengandung unsur *ikhtikar* seperti

a. *Pooling interest* yakni tindakan transaksi terhadap efek tertentu yang berkesan *liquid*, baik dibarengi adanya pergerakan harga ataupun tidak, yang terjadi pada jangka waktu tertentu serta hanya dimeriahkan oleh beberapa kelompok anggota bursa efek tertentu. Disamping itu skala transaksi yang terjadi setiap hari dalam jangka waktu tersebut pasti dalam jumlah hampir sama ataupun dalam jangka waktu tertentu tindakan transaksinya melonjak drastis secara tiba-tiba. Hal ini bertujuan untuk memberi momen agar bisa melakukan penjualan atau menghimpun saham ataupun menjadikan tindakan saham tertentu dapat menjadi *benchmark*.

b. *Cornering* yakni pola transaksi yang terjadi kepada saham yang status kepemilikan publiknya terbatas. Ada usaha yang dilakukan pemegang saham mayoritas agar membentuk *supply* fiktif yang mengakibatkan harga turun ketika pagi hari sehingga membuat investor publik melaksanakan *short selling*. Selanjutnya terdapat usaha pembelian oleh pemegang saham mayoritas sehingga mengakibatkan harga meninggi ketika sesi sore hari dan membuat investor public yang melakukan *short sell* mendapat kegagalan dalam penyerahan ataupun mendapat kerugian akibat harus melaksanakan pembelian ketika harga sudah mahal.

##### 5. *Ghisysy*

Perbuatan yang mengandung unsur *ghisysy* seperti

- a. *Marking at the close*, merupakan order jual atau beli yang ditempatkan ketika hari perdagangan akan berakhir dengan tujuan membentuk harga penutupan berdasarkan yang dikehendaki, baik mengakibatkan harga penutupan naik, turun, maupun stabil disbanding harga sebelumnya.
- b. *Alternate trade* yakni transaksi yang dilakukan oleh sekelompok anggota bursa tertentu yang memiliki peran sebagai pembeli serta penjual dengan cara bergantian dan dilaksanakan dengan skala yang cenderung normal. Sedangkan harga yang dihasilkan dapat naik, turun ataupun tetap. Hal ini bertujuan agar menciptakan kesan terhadap efek tertentu terlihat masih aktif dijual-belian.
6. *Ghabn fahisy*  
Perbuatan yang mengandung unsur *ghabn fahisy* seperti *Insider Trading*, yang merupakan aktivitas ilegal di dalam pasar modal yang bertujuan untuk mendapatkan untung yang umumnya dilaksanakan melalui metode pemanfaatan informasi internal, seperti keputusan-keputusan atau rencana-rencana yang belum dapat diakses oleh publik.
7. *Bai' al-ma'dum*  
Tindakan yang mengandung unsur *bai' al-ma'dum* seperti *short selling* (*bai' al-maksyuff*/jual kosong), yakni salah satu metode yang dipakai dalam menjual saham yang statusnya belum dipunyai ketika harga tinggi dan berharap dapat membeli ketika harga turun.

## 8. Riba

Perbuatan yang mengandung unsur riba seperti *Margin Trading* (Transaksi dengan Pembiayaan), yakni melaksanakan transaksi terhadap efek menggunakan pinjaman berdasarkan bunga (riba) atas adanya kewajiban penyelesaian pembelian efek.

Disebutkan bahwa transaksi *short selling* termasuk pada kategori *bai' al-ma'dum* yaitu menjual sesuatu yang tidak dimilikinya. *Ba'i al-ma'dum* dari segi bahasa diartikan proses jual beli suatu barang namun barang tersebut belum dimiliki. Artinya transaksi jual beli sudah terjadi dimana penjual telah menerima uang pembayaran dari pembeli, namun saat itu penjual belum memiliki objek barang yang diperjual belikan, atau barang dari penjual tersebut sudah dimiliki, hanya saja belum bisa diserahkan kepada pembeli, hal ini semisal menjual burung yang masih terbang lepas di udara.<sup>60</sup> Dalam transaksi *short selling* memang penjual tidak mempunyai saham yang dijualnya dan saham yang dijual adalah milik broker.

Selain itu dalam Pasal 5 Fatwa DSN-MUI No: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal juga menjelaskan mengenai transaksi yang tidak diperbolehkan seperti:

1. *Najsy* (penawaran palsu)
2. *Bai' al-ma'dum* (penjualan efek yang belum dimiliki)

---

<sup>60</sup> Irmawati, dkk, 2021, Transaksi Jual Beli Online Perspektif Hukum Islam, Al-Syakhshiyah: Jurnal Hukum Keluarga Islam dan Kemanusiaan, Vol. 3, No. 1, hlm. 83.

3. *Insider trading* (mencari keuntungan dengan memanfaatkan orang dalam)
4. Menimbulkan informasi yang menyesatkan
5. *Margin trading* (transaksi dengan pinjaman berbasis bunga)
6. *Ihtikar* (mengumpulkan atau menimbun efek untuk merubah harga)
7. Transaksi-transaksi lain yang mengandung unsur-unsur diatas

Disebutkan bahwa *bai' al-ma'dum* termasuk dalam transaksi yang tidak diperbolehkan pada pasar modal syariah. Karena *short selling* masuk pada kategori *bai' al-ma'dum* maka *short selling* juga tidak diperbolehkan pada pasar modal syariah. Karena transaksi *short selling* berarti menjual sekarang dengan harga tinggi lalu membeli kemudian dengan harga rendah maka terdapat unsur ketidakpastian. Ketidakpastian yang dimaksud adalah mengenai apakah setelah investor menjual saham melalui *short selling*, harga saham tersebut akan turun untuk dibeli investor guna mengembalikan saham tersebut ke broker. Adanya ketidakpastian tersebut membuat transaksi *short selling* masuk pada kategori *gharar*. Fatwa DSN-MUI No. 135/DSN-MUI/V/2020 tentang Saham memberikan pengertian *gharar* sebagai ketidakpastian yang terjadi pada akad, baik terkait kualitas maupun kuantitas objek akad ataupun penyerahannya.

Jika transaksi *short selling* adalah sama dengan *bai' al-ma'dum* dan termasuk kategori *gharar* maka transaksi *short selling* statusnya adalah dilarang pada pasar modal syariah. Hal tersebut sesuai dengan Pasal 2 Ayat (1) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 15/POJK.04/2015 tentang

Penerapan Prinsip Syariah Di Pasar Modal yang menyebutkan kegiatan serta jenis usaha yang tidak sesuai dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal diantaranya:

1. Perjudian serta permainan yang termasuk judi
2. Jasa keuangan ribawi
3. Jual beli berisiko yang terdapat unsur ketidakpastian (*gharar*) maupun judi (*maisir*)
4. Membuat, menyalurkan, menjual, maupun mengadakan hal-hal diantaranya:
  - a. Barang atau jasa haram zatnya (*haram lidzatihi*)
  - b. barang atau jasa haram bukan karena zatnya (*haram li-ghairihi*) yang ditentukan oleh Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia
  - c. barang atau jasa yang membuat rusak moral serta memiliki sifat mudarat

Meskipun transaksi *short selling* dilarang dalam pasar modal syariah nyatanya transaksi *short selling* adalah legal dalam hukum positif di Indonesia karena memiliki dasar hukum yaitu Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 6 Tahun 2024 tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah Dan Transaksi *Short Selling* Oleh Perusahaan Efek. Bagi investor yang hendak berinvestasi dalam pasar modal syariah tentunya harus menaati ketentuan-ketentuan sebagaimana ditentukan dalam fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia serta peraturan Otoritas Jasa Keuangan maupun Bursa

Efek Indonesia mengenai pasar modal syariah. Sedangkan transaksi *short selling* tetap legal serta diberikan payung hukum karena dapat dilakukan oleh investor yang berniat melakukan kegiatan investasi pada pasar modal konvensional.<sup>61</sup>



---

<sup>61</sup> 'Kenapa BEI Mau Rilis Aturan Short Selling, Padahal Sudah Ada Fatwa Haram MUI?' KumparanBisnis, <https://kumparan.com/kumparanbisnis/kenapa-bei-mau-rilis-aturan-short-selling-padahal-sudah-ada-fatwa-haram-mui-22zsFGtKLEz/full> diakses tanggal 14 Oktober 2024 pkl. 18.51.

## BAB IV

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

Dari hasil pembahasan sebagaimana diuraikan pada bab sebelumnya, dapat diambil kesimpulan bahwa:

1. Praktik *short selling* secara berlebihan ketika sedang terjadi krisis ekonomi dapat menyebabkan krisis semakin parah dan menghambat proses pemulihan ekonomi. Hal tersebut dapat dilihat saat Indonesia mengalami krisis keuangan pada tahun 1998 dan 2008 serta ketika pandemi covid-19 tahun 2020. Sebelum terjadi krisis ekonomi tahun 1998 pemerintah Indonesia telah mengeluarkan Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-09/PM/1997 tentang Pembiayaan Penyelesaian Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah yang juga mengatur ketentuan mengenai transaksi *short selling*. Namun nyatanya tidak ada indikasi praktik *short selling* yang menghambat pemulihan krisis ekonomi saat itu. Hal ini dikarenakan masyarakat yang menjadi investor saham masih sedikit. Ketika terjadi krisis keuangan tahun 2008 peraturan yang sebelumnya diperbarui menjadi Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor KEP-258/BL/2008 tentang Pembiayaan Penyelesaian Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah dan Transaksi *Short Selling* Oleh Perusahaan Efek. Sama seperti krisis sebelumnya, pelaku pasar modal di Indonesia masih sedikit sehingga yang terjadi di pasar modal

termasuk praktik *short selling* kurang berpengaruh pada perekonomian di Indonesia, meskipun sempat membuat Bursa Efek Indonesia menutup praktik *short selling*. Sedangkan pada masa pandemi covid-19 tahun 2020 jumlah investor pasar modal di Indonesia mengalami peningkatan. Otoritas Jasa Keuangan juga Mengeluarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 55 /POJK.04/2020 Tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah Dan Transaksi *Short Selling* Oleh Perusahaan Efek yang sekaligus mencabut peraturan sebelumnya. Praktik *short selling* sempat dihentikan oleh Bursa Efek Indonesia. Peraturan mengenai *short selling* tadi digantikan dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 6 Tahun 2024 tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah Dan Transaksi *Short Selling* Oleh Perusahaan Efek dan juga akan memberlakukan kembali praktik *short selling* mulai bulan Oktober 2024.

2. Transaksi *short selling* menurut pasar modal syariah sama dengan *bai' al-ma'dum* dan termasuk dalam kategori *gharar*. Hal tersebut membuat praktik *short selling* dilarang dalam pasar modal syariah. Namun meski demikian praktik *short selling* masih tetap berlaku karena diakui oleh hukum positif dan memiliki payung hukum yang mendasarinya. Bagi investor di pasar modal syariah wajib tunduk kepada ketentuan-ketentuan sebagaimana ditentukan dalam fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia serta peraturan Otoritas Jasa

Keuangan maupun Bursa Efek Indonesia mengenai pasar modal syariah. Hal ini membuat investor dipasar modal syariah tidak diperbolehkan melakukan praktik *short selling*. Namun bagi investor di pasar modal konvensional dapat melakukan praktik *short selling* karena tunduk pada ketentuan-ketentuan mengenai pasar modal konvensional yang diatur dalam hukum positif di Indonesia.

## **B. Saran-saran**

Berdasarkan kesimpulan tersebut, penulis dapat memberikan saran diantaranya sebagai berikut:

### **1. Bagi Pemerintah**

Mengingat potensi praktik *short selling* yang dapat memperburuk perekonomian ketika terjadi kritis, Pemerintah diharapkan dapat terus mengendalikan praktik *short selling* yang dilakukan di pasar modal Indonesia. hal ini mengingat jumlah investor di pasar modal Indonesia semakin meningkat sehingga dapat memperbesar jumlah praktik *short selling* yang dilakukan.

### **2. Bagi Masyarakat**

Masyarakat yang menjadi investor di pasar modal Indonesia diharapkan dapat lebih bijak apabila melakukan transaksi *short selling*. Ketika terjadi krisis ekonomi akan lebih bijak jika tidak melakukan praktik *short selling*. Khususnya masyarakat muslim yang menjadi investor di pasar modal syariah hendaknya tidak melakukan transaksi *short selling*

karena termasuk dalam kategori *gharar* dan tentunya tidak sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.



## DAFTAR PUSTAKA

### Al-Qur'an

QS. Ali Imran: 76

QS. Ali Imran: 173

QS. Al-Maidah: 1

### Buku

Ana Rokhmatussa'dyah & Suratman, 2022, *Hukum investasi & pasar modal*, Sinar Grafika, Jakarta.

Asri Jaya dkk, 2023, *Ekonomi Syariah*, Yayasan Cendikia Mulia Mandiri, Kota Batam.

Bambang Waluyo, 1996, *Penelitian Hukum Dalam Praktik*, Sinar Grafika, Jakarta.

Ishaq, 2017, *Metode Penelitian Hukum Dan Penulisan Skripsi, Tesis, serta Disertasi*, Alfabeta, Bandung.

Joko Salim, 2012, *Jangan Coba-coba Main Saham Sebelum Baca Buku Ini*, Visimedia, Jakarta.

Mukti Fajar dan Yulianto, 2010, *Dualisme Penelitian Hukum Normatif dan Empiris*, Pustaka Pelajar, Yogyakarta.

Neni Sri Imaniyati, 2013, *Perbankan Syariah dalam Perspektif Ilmu Ekonomi*, Mandar Maju, Bandung,

Ronny Hanitijo Soemitro, 1990, *Metode Penelitian Hukum dan Jurimetri*, Ghalia Indonesia, Jakarta.

Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, 2010, *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat*, Raja Grafindo Persada, Jakarta.

Sugiyono, 2013, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, Alfabeta, Bandung.

## **Peraturan Perundang-Undangan**

Fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia No: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal Dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal

Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (*Burgelijk Wetboek voor Indonesie*)

Kompilasi Hukum Ekonomi Syariah

Peraturan No. IX.A.2 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam LK No. Kep-122/BL/2009 tanggal 29 Mei 2009 tentang Tata Cara Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 6 Tahun 2024 tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah Dan Transaksi *Short Selling* Oleh Perusahaan Efek

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 15/POJK.04/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah Di Pasar Modal

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 17/POJK.04/2015 tentang Penerbitan Dan Persyaratan Efek Syariah Berupa Saham Oleh Emiten Syariah Atau Perusahaan Publik Syariah

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35 /POJK.04/2017 tentang Kriteria Dan Penerbitan Daftar Efek Syariah

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 53 /POJK.04/2015 tentang Akad Yang Digunakan Dalam Penerbitan Efek Syariah Di Pasar Modal

Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 14/SEOJK.04/2018 tentang Kegiatan Lain Bagi Perusahaan Efek Yang Melakukan Kegiatan Usaha Sebagai Penjamin Emisi Efek Dan Perantara Pedagang Efek

Surat Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-00169/BEI/11-2018 tentang Perubahan Peraturan Nomor II-H tentang Persyaratan dan Perdagangan Efek dalam Transaksi Marjin dan Transaksi *Short Selling*

Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan Dan Penguatan Sektor Keuangan

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan

## Jurnal & Skripsi

- Adhisyahfitri Evalina Ikhsan, M. Nur Yahya, & Saidaturrahmi Saidaturrahmi, Peringkat Obligasi Dan Faktor Yang Mempengaruhinya, *Pekbis Jurnal*, Vol. 4, No. 2.
- Ratna, dkk, 2023, Analisis Penyebab Dan Upaya Krisis Moneter Yang Dilakukan Para Pemerintah Saat Krisis Global Tahun 2008, *Journal Of Economic Education*, Vol. 2, No. 1.
- Arif Furohman, dkk, 2023, Investasi Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia dalam Perspektif Hukum Ekonomi Syariah, *Jurnal Ekonomi Manajemen Akuntansi Keuangan Bisnis Digital*, Vol. 2, No. 2.
- Bachrudin, 2015, Jabatan Notaris Di Indonesia Dalam Jerat Liberalisasi, *Jurnal Pembaharuan Hukum*, Vol. 11, No. 2.
- Bilqis Annisa Firdaus, 2013, Analisis Larangan Transaksi *Short Selling* Pada Pasar Modal Syariah Serta Dampak Negatif Yang Ditimbulkan Dalam Pasar Modal Konvensional, *Skripsi Fakultas Hukum Universitas Negeri Surabaya*, Surabaya
- Cecep Galih Pratama & Elan Jaelani, 2023, Perlindungan Hukum Terhadap Investor Dalam Investasi Reksa Dana, *Binamulia Hukum*, Vol. 12, No. 2.
- Dian Putri Merdekawati & Ardiani Ika Sulistyawati, 2011, Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pemilihan Karir Akuntan Publik Dan Akuntan Non Publik, *Jurnal Ilmiah Aset*, Vol. 13, No. 1.
- Elvira Khairunnisa, dkk, 2023, Analisis Kebijakan Moneter Terhadap Krisis Moneter 1997-1998 Di Indonesia, *Jurnal Ekonomi Islam*, Vol. 1, No. 2.
- Erika Liza Putri, dkk, 2022, Perlindungan Hukum Dalam Transaksi Short Selling Di Pasar Modal, *Research In Accounting Journal*, Vol. 2, No. 4.
- Faeq, 2018, Transaksi *Short Selling* Perspektif Wahbah Az-Zuhaili, *Skripsi Fakultas Syariah Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim*, Malang.
- Faiza Muklis, 2016, Perkembangan dan Tantangan Pasar Modal Indonesia, *Al Masraf (Jurnal Lembaga Keuangan dan Perbankan)*, Vol. 1, No. 1.
- Hamdan Fathoni & Gina Sakinah, 2021, Peran Pasar Modal Syariah Dalam Laju Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia, *Khazanah Multidisiplin*, Vol. 2, No. 1.

- Irmawati, dkk, 2021, Transaksi Jual Beli Online Perspektif Hukum Islam, Al-Syakhshiyah: Jurnal Hukum Keluarga Islam dan Kemanusiaan, Vol. 3, No. 1.
- M. Syahrul Borman, 2019, Kedudukan Notaris Sebagai Pejabat Umum Dalam Perspektif Undang-Undang Jabatan Notaris, *Jurnal Hukum Dan Kenotariatan*, Vol. 3, No. 1.
- Masridha, dkk, 2023, Meningkatnya Jumlah Investor Dalam Pasar Saam Indonesia Pada Era Pandemi Covid-19, *Jurnal Riset Ilmu Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 1, No. 4.
- Masrina, 2020, Dalil-Dalil Hukum Yang Digunakan Dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal Syariah, *Jurnal Hukum Ekonomi Syariah*, Vol. 3, No. 2.
- Muhammad Azmi & Dona Budi Kharisma, 2019, Peran BEI Dalam Melindungi Investor Pasar Modal Terhadap Kepailitan Perusahaan Terbuka, *Jurnal Privat Law*, Vol. 7, No. 2.
- R. A. Granita Ramadhani, 2009, “Analisis Aspek Legalitas Transaksi Efek *Short-Selling* Pada Masa Krisis Keuangan (Studi Kasus : Penghentian Sementara Perdagangan Bursa Efek Indonesia Tanggal 8-10 Oktober 2008 Disebabkan Penurunan Harga Secara Tajam Terkait Indikasi *Short-Selling*)”, *Skripsi Fakultas Hukum Universitas Indonesia*, Depok
- Riyan pradesyah, 2019 Analisis Perkembangan Akad-Akad Di Bank Syariah, *Aghniya jurnal Ekonomi islam*, Vol. 1, No. 1.
- Rusmiati, 2024, Revitalisasi Sistem Ekonomi Syariah Terhadap Perkembangan Ekonomi Syariah, *SYARIKAT: Jurnal Rumpun Ekonomi Syariah*, Vol. 7, No. 1.
- Sahudi, 2024, Akad-Akad Transaksi Perbankan Syariah Dalam Tinjauan Studi Hadits, *Wadiah: Jurnal Perbankan Syariah*, Vol. 8, No. 1.
- Teguh Sihono, 2009, Dampak Krisis Finansial Amerika Serikat Terhadap Perekonomian Asia, *Jurnal Ekonomi & Pendidikan*, Vol. 6, No. 1
- Wawan Setiawan & Akhmad Faozan, 2021, Investasi Saham di Bursa Efek Indonesia Perspektif Hukum Ekonomi Syariah, *Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 12, No. 2.
- Yupi Pirdayanti & Abdal, 2023, Subjek Hukum Dalam Ekonomi Syariah, *At-Tahdzib: Jurnal Studi Islam dan Mu’amalah*, Vol. 11, No. 1.

## Internet

- ‘Fatwa & Regulasi’, Bursa Efek Indonesia, <https://www.idx.co.id/id/idx-syariah/fatwa-regulasi>
- ‘Kenapa BEI Mau Rilis Aturan Short Selling, Padahal Sudah Ada Fatwa Haram MUI?’ KumparanBisnis, <https://kumparan.com/kumparanbisnis/kenapa-bei-mau-rilis-aturan-short-selling-padahal-sudah-ada-fatwa-haram-mui-22zsFGtKLEz/full>
- ‘Pasar Modal Syariah’, Otoritas Jasa Keuangan, <https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/pages/pasar-modal-syariah.aspx>
- Citro Atmoko, ‘Antisipasi dampak penyebaran COVID-19, BEI larang aksi “short selling”’, Antara, <https://www.antaraneews.com/berita/1330058/antisipasi-dampak-penyebaran-covid-19-bei-larang-aksi-short-selling>
- Gagas Yoga Pratomo, ‘BEI Terapkan Short Selling Mulai Hari Ini 3 Oktober 2024’, Liputan6, <https://www.liputan6.com/saham/read/5725851/bei-terapkan-short-selling-mulai-hari-ini-3-oktober-2024>

