

**EKSEGESIS PROHIBISI JUAL BELI AL-MAKSYUF (*SHORT SELLING*)
DALAM ELABORASI INVESTASI SAHAM SYARIAH**

Muflih Adi Laksono: Muflih83@gmail.com

Sekolah Tinggi Ilmu Syariah Nahdlatul Ulama Nusantara Tangerang

Abstrak

*Eksistensi investasi saham syariah dapat diperhatikan dari progresnya di Bursa Efek Indonesia, namun Bursa Efek Indonesia tidak melaksanakan seleksi saham syariah, melainkan menggunakan Daftar Efek Syariah guna acuan untuk pemilihannya. Eksistensi tersebut diharapkan dapat mencegah atas penyimpangan berbentuk spekulatif, yaitu dengan adanya prohibisi jual beli al-maksyuf (*short selling*). Penelitian ini memiliki tujuan untuk memberikan penafsiran atas dilarangnya transaksi *short selling* pada investasi saham syariah. Penelitian ini menggunakan penelitian kualitatif deskriptif yang dianalisis secara deskriptif analitis. Hasil penelitian ini menarasikan bahwa larangan transaksi al-maksyuf dikarenakan adanya unsur gharar. Dalam hal ini, elaborasi investasi saham syariah ingin mencapai suatu likuiditas tanpa harus melanggar prinsip ekonomi syariah.*

Kata Kunci: *Al'-Maksyuf, Short Selling, Saham Syariah.*

ABSTRACT

*The existence of sharia stock investment can be seen from its progress on the Indonesian Stock Exchange. However, the Indonesian Stock Exchange does not carry out sharia stock selection, but instead uses the Sharia Securities List as a reference for its selection. It is hoped that this existence can prevent speculative deviations, namely by prohibiting al-maksyuf buying and selling (*short selling*). This research aims to provide an interpretation of the prohibition of short selling transactions in sharia stock investments. This research uses descriptive qualitative research which is analyzed analytically descriptive. The result of this research indicates that prohibition on al-maksyuf transactions is due to the element of gharar. In this case, the elaboration of sharia stock investment wants to achieve liquidity without having to must violate sharia economic principles.*

Keywords: *Al-Maksyuf, Short Selling, Sharia Stock.*

PENDAHULUAN

Larangan transaksi *short selling* di Bursa Efek Indonesia yaitu bermula pada tahun 2020 hingga batas waktu yang tidak ditentukan pada saat itu, di pasar modal sendiri transaksi tersebut masuk ke dalam *bai' al-Maksyuf* yaitu transaksi jual beli secara tunai atas efek yang mana bukan milik penjual, serta penjual tidak diberikan izin oleh pemilik untuk menjualnya.

Dalam hal ini, Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia mengeluarkan fatwa nomor 80/DSN-MUI/III/2021 yang mana menjelaskan bahwa *bai' al-maksyuf* merupakan bentuk jual beli yang mengandung gharar; yaitu jual beli secara tunai atas efek yang bukan milik penjual dan penjual tidak diberikan izin oleh pemilik untuk melakukan transaksi tersebut, atau jual beli secara tunai atas efek padahal penjual tidak memiliki efek yang dijualnya. Sebagaimana prinsip ekonomi syariah terhadap larangan transaksi yang mengandung unsur gharar yaitu terdapat pada Al-Qur'an surat An-Nisa' ayat 29, yaitu:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ
بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ
مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ
رَحِيمًا (٢٩)

“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang bathil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu; sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu”.

Short selling pada dasarnya merupakan transaksi yang legal dan diatur oleh sejumlah peraturan. Tetapi otoritas bursa melarang transaksi tersebut dalam kondisi atau situasi tertentu, seperti halnya pada situasi pasar saham sedang bergejolak yaitu pada saat adanya pandemi covid sejak kuartal I/2020. Jenis transaksi *short selling* sempat mengalami pemberhentian sementara oleh Bursa Efek Indonesia, dari keputusan tersebut disusul dengan penurunan pasar saham Indonesia. Sedangkan dalam syariat Islam, investasi berasal dari kekayaan atau *aset* atas simpanan, hal ini dalam investasi pada umumnya memiliki batas definisi yaitu sebagai sisa dari pendapatan setelah adanya pengurangan yang berbentuk konsumtif (Jusmaliani, 2008).

Dalam hal ini, investasi berkaitan erat dengan pengelolaan *financial asset* khususnya sekuritas yang dapat diperdagangkan atau *marketable securities* yaitu saham (Hartati, 2021). Larangan transaksi *short selling* jika dilihat dari cara manusia mendapatkan harta yaitu tidak dibenarkan secara *bathil* seperti firman Allah SWT pada surat al-Baqarah ayat 188 yaitu:

وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ وَتُدْلُوا بِهَا
إِلَى الْحُكَّامِ لِتَأْكُلُوا فَرِيقًا مِّنْ أَمْوَالِ النَّاسِ
بِالْإِثْمِ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ.

”Dan janganlah sebahagian kamu memakan harta sebahagian yang lain di antara kamu dengan jalan yang bathil, dan (janganlah) kamu membawa (urusan) harta itu kepada hakim, supaya kamu dapat memakan sebahagian daripada harta benda orang lain itu dengan (jalan berbuat) dosa, padahal kamu mengetahui”.

Dalam hal ini, *short selling* masuk dalam salah satu jenis transaksi yang mengandung spekulasi serta ketidakpastian, maka dari itu dalam pasar modal syariah transaksi tersebut tidak diperizinkan. *Short selling* sendiri merupakan suatu istilah yang digunakan dalam dunia *finance*, yaitu cara untuk dapat memperoleh suatu keuntungan dari turunya harga efek dari sekuritas. *Short selling* sendiri merupakan suatu strategi yang dipergunakan dalam *trading* saham dimana investor meminjam dana untuk menjual saham dengan harga yang lebih tinggi dengan tujuan akan *buy back* dan mengembalikan pinjaman saham ke pialang pada saat harga efek telah mengalami penurunan (Nafik, 2009).

Pada Agustus 2023 Bursa Efek Indonesia meluncurkan daftar saham yang telah ditetapkan untuk dapat ditransaksikan secara *short selling* yaitu terdapat sekitar 126 emiten, data ini menunjukkan bahwa transaksi tersebut masih dijalankan sebagaimana tetap di bawah pengawasan Bursa Efek Indonesia, hal ini disampaikan oleh Divisi Pengaturan dan Operasional Perdagangan BEI. Bursa Efek Indonesia pun tengah mengkaji beberapa pengaplikasian terhadap aturan *short selling*, yang mana Bursa Efek Indonesia berasumsi telah melakukan diskusi dengan Otoritas Jasa Keuangan guna dapat memberikan kelonggaran terhadap beberapa aturan salah satunya yaitu meminta penghapusan atas *uptic rule*. Berdasarkan beberapa kondisi diatas maka perlu adanya pembahasan kembali dan dapat dipahami lebih dalam lagi yaitu mengenai bagaimana penafsiran

terhadap larangan atau prohibisi pada jual beli *al-maksyuf* atau dalam dunia konvensional disebut dengan *short selling* terhadap perkembangan investasi saham syariah yang telah berjalan dan diminati oleh banyak investor, karena pada perkembangannya, saham syariah merupakan suatu alternatif bagi investor muslim yang ingin berinvestasi tanpa melanggar prinsip ekonomi syariah.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang diterapkan pada penelitian ini adalah yuridis normatif dengan suatu pendekatan kualitatif. Objek penelitian yang digunakan adalah Bursa Efek Indonesia. Data yang penulis sajikan bersumber dari dokumen perundang-undangan, jurnal, catatan, dan beberapa buku terkait serta beberapa aplikasi *trading*. Penelitian ini melakukan analisis data dengan mengumpulkan beberapa data dari sumber yang telah disebutkan. Kemudian, data akan diklasifikasikan sesuai dengan kebutuhan, disusun sesuai dengan tema atau permasalahan yang diangkat yaitu mengenai suatu penafsiran terhadap larangan atau prohibisi jual beli *al-maksyuf* (*short selling*) dalam elaborasi investasi saham syariah, keseluruhan data hasil penelitian ini akan diinterpretasikan dengan pola deskriptif analitis.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Elaborasi Invetasi Saham Syariah

Saham dapat diartikan sebagai salah satu instrumen investasi yang diminati investor karena mempunyai tingkat keuntungan yang sangat tinggi (Suad, 2008: 29). Saham sendiri merupakan surat berharga

sebagai bukti kepemilikan atas perusahaan yang mencantumkan nilai nominal, nama perusahaan serta hak atas keuntungan dan *asset* yang diberikan oleh perusahaan kepada investor. Sedangkan saham syariah dapat diartikan sebagai surat berharga yang mempresentasikan penyertaan suatu modal kedalam perusahaan yang mana tidak melanggar prinsip ekonomi syariah (Solihin, 2015). Suatu saham dapat dikategorikan sebagai saham syariah apabila:

1. Diterbitkan oleh perusahaan yang dalam anggaran dasarnya menyatakan bahwa kegiatan usahanya berdasarkan prinsip syariah, atau
2. Diterbitkan oleh perusahaan yang tidak menyatakan sebagai entitas syariah, namun memenuhi kriteria Otoritas Jasa Keuangan sebagai saham syariah.

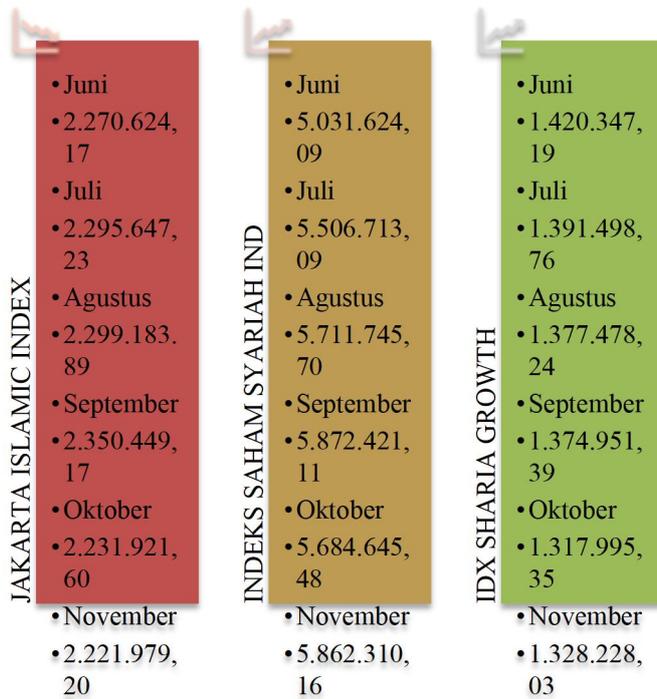
Indonesia Stock Exchange menyebutkan bahwa saham syariah merupakan efek berbentuk saham yang mana tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah pada pasar modal, definisi saham pada konteks saham syariah yaitu tertuju pada definisi saham pada umumnya yang telah diatur oleh undang-undang maupun Otoritas Jasa Keuangan. Menurut *Indonesia Stock Exchange* terdapat dua jenis saham syariah yang telah diakui di pasar modal yaitu *pertama*, saham yang telah dinyatakan memenuhi kriteria seleksi saham syariah berdasarkan peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35/POJK.04/2017 yaitu tentang kriteria dan penerbitan daftar efek syariah. *Kedua*, merupakan saham yang telah tercatat sebagai bentuk saham syariah oleh emiten atau suatu perusahaan publik syariah

berdasarkan peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 17/PJOK.04/2015. Sedangkan kriteria saham syariah yang telah ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan yaitu:

1. Tidak melakukan suatu kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah
2. Tidak melakukan transaksi yang bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal.
3. Total utang berbasis bunga tidak boleh lebih besar persentasinya dibanding total *asset* pada perusahaan, serta pendapatan non halal tidak boleh lebih besar dibanding total pendapatan halal. Atau dapat dijelaskan kembali bahwa suatu saham dapat dikategorikan sebagai saham syariah yaitu salah satunya memenuhi rasio-rasio keuangan, total hutang yang berbasis bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibanding dengan total *aset* tidak lebih dari 45% dan total *income* bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha atau *revenue* dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10% (Fauziyah, 2022). Berikut merupakan kapitalisasi pasar indeks syariah di bursa efek Indonesia (*Rp Miliar*) pada tahun 2023 terhitung dari bulan Juni hingga November.

Tabel 1.1 Kapitalisasi pasar indeks syariah di BEI tahun 2023

[Sumber: Dep. Pengelolaan data dan statistik Otoritas Jasa Keuangan]

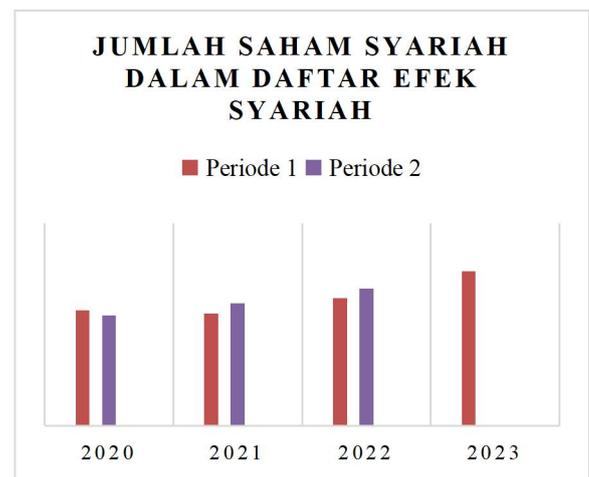


Kapitalisasi pasar mengacu pada total nilai pasar dolar dari saham beredar suatu perusahaan. Investor menggunakan angka tersebut untuk dapat menentukan suatu ukuran perusahaan, bukan angka penjualan atau total *asset*. Kapitalisasi pasar merupakan metode cepat dan mudah untuk memperkirakan suatu nilai dari perusahaan dengan mengekstrapolasi nilai yang menurut pasar tersebut layak bagi perusahaan publik, setelah perusahaan *go public* dan mulai melakukan perdagangan di bursa efek, harga tersebut akan ditentukan atas penawaran dan permintaan saham di pasar modal syariah.

Jika permintaan saham tersebut mencapai nilai yang tinggi karena suatu faktor yang menguntungkan, maka harga atas saham tersebut mengalami kenaikan. Namun, jika terdapat potensi pertumbuhan perusahaan yang kurang baik, penjual saham dapat menurunkan harga. Kapitalisasi pasar

kemudian menjadi suatu perkiraan nilai perusahaan secara *real time* (Fernando, 2023). Kapitalisasi pasar indeks syariah Bursa Efek Indonesia pada tahun 2023 menunjukkan bahwa pada Jakarta Islami Indeks pada bulan November tahun 2023 mencapai total 2.221.979,20 sedikit lebih rendah jika dibanding pada bulan sebelumnya, sedangkan untuk Indeks Saham Syariah Indonesia mencapai jumlah 5.862.310,16 yaitu lebih tinggi jika dibandingkan pada bulan sebelumnya, dan pada IDX Sharia Growth mencapai 1.328.228,03 pada bulan November sedikit lebih tinggi dari bulan Oktober yaitu 1.317.995,35. Data tersebut dirangkum oleh Departemen Pengelolaan Data dan Statistik Otoritas Jasa Keuangan pada tahun 2023. Berikut merupakan progresivitas saham syariah dalam Daftar Efek Syariah pada tahun 2020 hingga 2023.

Grafik 1.1 Progresivitas saham syariah tahun 2020-2023



[Sumber: Dep. Pengelolaan data dan statistik Otoritas Jasa Keuangan]

Pada periode pertama tahun 2020 jumlah saham syariah mencapai total 457 dan pada periode kedua turun pada angka 436, sedangkan pada tahun 2021 mengalami

kenaikan pada periode kedua sejumlah 484 lebih tinggi dibanding pada periode pertama yaitu berjumlah 443, kemudian pada tahun 2023 jauh lebih tinggi mencapai jumlah 610 pada periode pertama dibandingkan dengan tahun 2022 terdapat 504 jumlah saham syariah dalam daftar efek dan pada periode pertama yaitu berjumlah 504.

Progresivitas saham syariah yang meningkat setiap tahun menunjukkan bahwa investor mulai memperluas jaringan investasinya terhadap saham syariah. Seluruh saham syariah yang terdapat di pasar modal syariah Indonesia, baik yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia maupun belum tercatat, dimasukkan dalam Daftar Efek Syariah yang telah diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan secara berkala, setiap bulan Mei dan November. *Indonesia Stock Exchange* menjelaskan mengenai proses seleksi efek terhadap saham syariah oleh Otoritas Jasa Keuangan yaitu:

1. Emiten tidak melaksanakan suatu kegiatan usaha dalam perjudian dan permainan yang termasuk dalam judi; perdagangan yang telah dilarang menurut prinsip syariah yaitu perdagangan yang tidak disertai penyerahan barang ataupun jasa, perdagangan dengan penawaran atau permintaan palsu; jasa keuangan yang mengandung riba yaitu perbankan berbasis bunga, dan perusahaan pembiayaan yang berbasis bunga; jual beli risiko yang mengandung unsur *gharar* dan *maisir*, antara lain asuransi konvensional; memproduksi ataupun mendistribusikan, menyediakan serta memperdagangkan barang atau jasa

yang *haram li dzatihi*, barang atau jasa yang *haram lighairihi* ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, barang atau jasa yang dapat merusak moral dan bersifat *madzarat*; dan yang terakhir yaitu melakukan transaksi yang mana mengandung *risywah*.

2. Emiten memenuhi rasio-rasio keuangan dengan total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45% atau total pendapatan tidak halal jika dibandingkan dengan *revenue* dan pendapatan lain tidak lebih dari 10%.

Preferensi investor atas saham syariah berasal dari banyak faktor antara lain yaitu mengutamakan prinsip syariah atau juga dapat dijelaskan bahwa saham syariah didasarkan pada prinsip syariah yang mana prinsip tersebut melarang riba, *maisir*, dan *gharar* ataupun spkeluasi. Pasar saham syariah kini mengalami suatu progres yang sangat signifikan, hal ini disebabkan adanya peningkatan kesadaran dan permintaan dari investor yang mencari investasi dengan prinsip syariah.

Investasi saham syariah memungkinkan investor untuk mendiversifikasi portofolio mereka, diversifikasi sendiri merupakan strategi untuk meminimalisir adanya risiko dengan membagi investasi di berbagai sektor dan instrumen keuangan. Saham syariah mempunyai stabilitas jangka panjang, hal ini dapat mengurangi sebuah risiko kegagalan bisnis yang dapat mempengaruhi nilai saham.

Kemudian faktor lainnya yaitu saham syariah menerapkan prinsip *nisbah* yaitu

prinsip dasar dalam investasi syariah dengan berbagai risiko dan *profit* antara investor dan perusahaan, dalam investasi saham syariah investor akan mendapatkan keuntungan yang telah dihasilkan oleh perusahaan berdasarkan prinsip *nisbah* yang mana telah disepakati sebelumnya. Namun, perlu diperhatikan kembali oleh investor pemula bahwa investasi saham syariah juga mempunyai nilai risiko yang sangat tinggi sama halnya dengan investasi saham konvensional, maka dari itu sebelum melakukan investasi perlu adanya pemahaman yang luas mengenai pasar modal syariah.

Keuntungan saham syariah dibagi menjadi dua yaitu:

1. *Dividen* atau pembagian keuntungan yang berasal dari keuntungan perusahaan
2. *Capital gain* merupakan selisih antara harga beli dengan harga jual saham

Risiko investasi saham syariah yang hendaknya diperhatikan kembali oleh investor yaitu:

1. *Capital loss* yaitu investor menjual saham lebih rendah dari harga beli.
2. *Risiko likuiditas* adalah perusahaan dinyatakan *pailit* oleh pengadilan atau telah dibubarkan.
3. *Delisting* dari bursa yaitu penghapusan pencatatan saham dari bursa oleh Bursa Efek Indonesia.
4. *Delisting* dari Daftar Efek Syariah yaitu saham keluar dari Daftar Efek Syariah dan harus dijual atau dibeli di efek konvensional (Most Sharia, 2023).

Perlu diperhatikan kembali bahwa, sangat sulit dipisahkan antara *return* dengan risiko investasi. Maka dari itu, investor hendaknya mampu mempertimbangkan pemilihan suatu keputusan dalam berinvestasi. Keputusan yang memiliki *return* tinggi akan berhubungan terbalik dengan risiko yang tinggi atau juga disebut dengan *high return high risk*, yaitu setiap ekspektasi suatu investasi pasti mempunyai risiko potensial dari investasi yang bersangkutan. Risiko tersebut diartikan sebagai risiko yang muncul dari partisipasi dalam *finance* atau suatu *business activity* yang disebutkan dalam menyediakan dana untuk *sharing* modal dalam bisnis yang mempunyai risiko.

Eksegesis Jual Beli *al-Maksyuf* (*Short Selling*)

Jual beli jika diinterpretasikan menurut istilah yaitu tukar menukar sesuatu dengan sesuatu yang lain (Muslich, 2010). Sedangkan menurut bahasa adalah tukar menukar secara mutlak. (Sabiq, 1997). Dalam prinsip syariah hak manusia dilindungi dalam pemilikan harta yang telah dimilikinya dan memberi jalan keluar untuk memiliki harta orang lain dengan jalan yang telah ditentukan sebagaimana mestinya, sehingga dalam prinsip syariah perdagangan yang telah diatur merupakan kesepakatan bersama yaitu antara penjual dan pembeli, dalam prinsip bermuamalah yaitu prinsip kerelaan, prinsip bermanfaat, prinsip tolong menolong, dan prinsip tidak terlarang (Ali, 1991). Secara garis besar, terdapat 2 (dua) bentuk atas jual beli yaitu:

1. Jual beli shahih, yaitu jual beli tersebut disyari'atkan yang mana telah

memenuhi rukun dan syarat, bukan milik orang lain, dan tidak tergantung pada hak khiyar. Jual beli yang telah memenuhi rukun dan syarat secara umum hukumnya adalah boleh, dan adapun hal-hal yang dapat membatalkan keabsahan jual beli tersebut yaitu menyakiti penjual atau pembeli, menyempitkan gerakan pasar, dan merusak ketentuan umum.

2. Jual beli yang *fasid* merupakan tidak terwujudnya pengaruh amal terhadap perbuatan di dunia karena melakukan perintah syara' dengan meninggalkan syarat dan rukun yang mewujudkannya, transaksi jual beli yang batal tersebut sifatnya tidak disyaratkan.

Kemaslahatan perekonomian nasional tetap dapat berjalan dengan baik tanpa harus meninggalkan prinsip syariah, karena pada dasarnya hukum investasi menurut Islam merupakan agama yang sangat mendukung adanya investasi, karena sumber daya atau harta yang ada tidak hanya disimpan tetapi harus diproduksi sehingga dapat memberikan manfaat kepada umat. Hal ini berdasarkan atas firman Allah SWT pada surat al-Hasyr ayat 7 yaitu:

كَي لَا يَكُونُ دُولَةٌ بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ ...
(٧)

“Supaya harta itu jangan beredar di antara orang-orang kaya saja di antara kamu”.

Bagi investor muslim yang melaksanakan kegiatan bisnis yang selalu berpegang teguh pada norma dan hukum Islam akan mendapatkan berbagai hikmah bahwa jual beli dalam Islam dapat bernilai

sosial atau tolong menolong terhadap sesama manusia, bisnis dalam Islam merupakan salah satu bentuk cara untuk menjaga halalhnya barang yang di transaksikan, dalam hal ini jual beli yang dimaksudkan dalam bisnis investor muslim adalah jual beli saham, dalam Islam jual beli saham secara *short selling* disebut juga dengan jual beli *al-maksyuf*.

Indonesia Stock Exchange mendefinisikan efek *short selling* merupakan efek yang memenuhi persyaratan sebagai efek yang dapat ditransaksikan dalam bentuk transaksi *short selling* sesuai dengan daftar efek *short selling* yang telah ditetapkan oleh Bursa. Sedangkan transaksi *short selling* sendiri merupakan transaksi penjualan efek dimana efek dimaksud tidak dimiliki penjual pada saat transaksi sebagaimana dimaksud dalam angka 1 huruf 1 Peraturan Bapepam dan LK Nomor V.D.6 tentang pembiayaan transaksi efek oleh perusahaan efek bagi nasabah dan transaksi *short selling* oleh perusahaan efek, lampiran keputusan ketua Bapepam dan Lk nomor KEP-258/BL/2008 tanggal 30 Juni 2008.

Terdapat tiga jenis Bursa yaitu bursa komoditi, bursa efek, dan bursa akad atau kontrak, dalam hal ini *short selling* termasuk ke dalam bursa akad atau kontrak, yaitu bursa yang di dalamnya terdapat aktivitas jual beli dilakukan terhadap barang yang tidak ada dengan harga pasti atau dengan harga yang digantungkan kepada harga bursa pada saat *tashfiyah* yang mana telah ditentukan. Jual beli yang terjadi didalamnya merupakan jual beli *'ala al-maksyuf* (*short selling*), yaitu jual beli terhadap sesuatu yang dapat diserahterimakan di waktu mendatang

bukan langsung seketika waktu itu (Az-Zuhaili, 2011: 88). Perilaku bermuamalah atau jual beli mempunyai rujukan utama yaitu harus sesuai dengan prinsip syariah yang terdapat dalam al-Qur'an surat an-Nisa ayat 29:

وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا (٢٧٥)

“..... Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba.

Hukum dasar atas jual beli adalah boleh, dimana keseluruhan transaksi yang berkaitan dengan jual beli ketika diterapkan sesuai dengan landasan syariah maka hukumnya halal, hal ini termasuk pula adanya transaksi jual beli saham. Namun, apakah seluruh transaksi yang berkaitan dengan *trading* saham hukumnya diperbolehkan, maka hendaknya ditinjau kembali bagaimana transaksi tersebut diaplikasikan. Dalam hal ini, jual beli saham terdapat istilah *short selling* atau juga disebut dengan jual beli *al-maksyuf*.

Yang mana didalamnya terdapat bentuk spekulasi. Dalam bentuk spekulasi tersebut, terdapat spekulasi naik dan spekulasi menurun. *Pertama*; spekulasi naik adalah pihak spekulasi membeli suatu barang dengan harga tertentu, dan ia berspekulasi bahwa harga tersebut akan naik, kemudian ia melakukan *selling* terhadap apa yang ia beli secara tidak tunai dengan harga yang telah naik secara tunai, sehingga ia mendapatkan *profit* dari perbedaan dan selisih harga yang ada. *Kedua*; spekulasi menurun, yaitu menjual suatu barang dengan harga tertentu, sementara ia berspekulasi bahwa harga barang tersebut akan mengalami penurunan pada saat *tashfiah*, sekiranya ia melakukan

selling dengan harga tunai, dan pada waktu yang sama ia membeli sesuatu yang disepakati secara tunai, sehingga ia akan *profit*. Pada kedua bentuk spekulasi tersebut, terdapat kemungkinan terjadi ketidaksesuaian dengan yang diprediksi, sehingga terjadi kerugian.

Transaksi jual beli tersebut ditransaksikan secara *maksyuf*, yakni pada saat terjadinya akad, barang tersebut tidak berada di tangan *seller* dan harganya juga tidak terdapat ditangan pihak pembeli. Serah terima juga tidak berlangsung kecuali pada saat *tashfiah*. Jadi, semua transaksi tersebut haram hukumnya (Az-Zuhaili, 2011: 89). Sedangkan menurut Bapepam-LK (peraturan Nomor V.D.6, 2008) menginterpretasikan bahwa transaksi *bai' al-maksyuf* atau juga disebut dengan *short selling* sebagai suatu transaksi penjualan Efek dimana Efek dimaksud tidak dimiliki oleh penjual pada saat transaksi dilaksanakan. Jika dilihat kembali pada Hadits nabi Muhaamad SAW mengenai hal tersebut yaitu:

وعن عمرو بن شعيب عن أبيه عن جده رضي الله عنهم قل: قل رسول الله صلى الله عليه وسلم لا يجلّ سلف وبيع ولا شرطان في بيع ولا ربح مالم يضمن, ولا يبيع مالم ييس عندك.

رواه الخمسة وصححه الترمذی وابن خزيمة والحاكم.

“Dari ‘Amr bin Syu’aib dari ayahnya dari kakeknya r.a ia berkata: Rasulullah SAW bersabda: “Tidak halal pinjaman dan penjualan, dan tidak halal dua syarat dalam penjualan, dan tidak halal laba (keuntungan) pada barang yang tidak ada tanggungannya (tentang baiknya barang itu), dan tidak boleh menjual barang yang tidak ada padamu.” (diriwayatkan oleh Imam yang Lima dan

disahkan oleh Tirmidzi, Ibnu Khuzaimah dan Hakim).

Syarat sahnya bentuk jual beli secara umum salah satunya merupakan barang sebagai obyek akad hendaknya dimiliki secara mutlak oleh penjual, hal ini mempunyai arti bahwa *seller* harus mempunyai hak kepemilikan secara sah atas obyek akad tersebut yang akan dijadikan sebagai barang yang diperjual belikan. Jual beli atas barang yang belum dimiliki secara mutlak oleh *seller* dianggap tidak sah dalam Islam, karena penjual hendaknya memiliki hak untuk memindahkan kepemilikan barang kepada pembeli.

Investasi dalam bursa efek memiliki keunggulan terhadap mudahnya suatu investasi jika dibandingkan dengan bidang lainnya. Kemudahan tersebut terlihat dengan dimungkinkannya investasi dengan nilai yang sangat besar ataupun kecil dan untuk jangka waktu yang panjang maupun pendek, dengan demikian dalam aplikasinya diharuskan memiliki kemampuan pengetahuan ilmu ekonomi yang tinggi. Bursa sendiri juga memberikan peluang guna memperbanyak suatu jenis investasi, sehingga dimungkinkan untuk investor dapat membagi modal dalam beberapa saham industri, pertanian, perdagangan, *real estate* atau suatu bidang investasi lain (Syahrul, 2013).

Namun, dalam kaca ekonomi syariah tidak semua investasi mempunyai reputasi yang baik, oleh karenanya, agar investasi tidak bertentangan prinsip syariah maka perlu dilihat kembali aspek kehalalan, yaitu suatu bentuk investasi harus terhindar dari hal-hal *subhat* atau haram, suatu bentuk investasi

yang diharamkan hanya akan memberikan kesesatan serta sikap *darurah* atau juga disebut destruktif secara sosial ataupun individu (Margono, 2022).

Prohibisi Jual Beli *al-Maksyuf* (*Short Selling*)

Terdapat tiga praktek yang dianggap melanggar prinsip-prinsip syariah, yaitu: *Pertama; margin trading* merupakan fasilitas pembiayaan yang mana diberikan perusahaan sekuritas kepada investor dengan tujuan untuk meningkatkan potensi *profit* dengan melakukan *trading* lebih besar dari modal yang dimiliki, namun *margin trading* dilarang karena mengandung riba.

Hal tersebut diasumsikan benar adanya karena dalam aturan *margin trading* pemilik akun margin diwajibkan membayar sejumlah biaya dalam bunga yang harus disetor sebagai jasa pembelian dengan hutang. Terdapat dua risiko *margin trading* yaitu *capital loss* dan *force sell*. *Kedua; cornering*, transaksi tersebut dilarang karena mengandung *ikhtikar* yaitu menimbun atau membeli barang yang dibutuhkan masyarakat umum dalam jumlah yang banyak lalu menahan supaya harganya semakin naik untuk dapat mengambil keuntungan yang lebih besar.

Ketiga; short selling yaitu akad jual beli yang mana didalamnya mengandung *bai' al-maksyuf* yang mana menjual suatu barang yang belum ada pada pihak penjual, dan terdapat pula bentuk spekulasi yang dilarang, namun belum terdapat kesepakatan secara global tentang dilarangnya praktik dalam investasi saham, seperti halnya *Shari'ah Advisory Council of Malaysian Securities*

Commission melegalkan transaksi *short selling* disebabkan dipercaya mampu memperkuat efisiensi dan dapat meningkatkan daya saing pasar modal syariah (Margono, 2022).

Sehingga secara sederhana, *short selling* merupakan transaksi *trading* dimana investor tidak memiliki saham untuk melakukan transaksi tersebut. Dalam penerapannya, perusahaan sekuritas mempunyai prediksi atau berharap harga saham tersebut mengalami penurunan, hal ini merupakan teknik perdagangan saham yang kerap kali dilakukan oleh investor dengan tingkat risiko kerugian yang tinggi.

Dengan demikian, *short selling* pada umumnya diaplikasikan oleh investor dengan keahlian yang tinggi atau memiliki pengalaman yang sudah matang. Maka dari itu, pada saat situasi pasar saham yang sempat mengalami guncangan pada kuartal I/2020 Bursa Efek Indonesia sempat melarang transaksi *short selling*.

Mengenai mekanisme *short selling* atau jual beli *al-maksyuf* yaitu secara sederhana investor meminjam saham kepada pihak lainnya, dapat dimisalkan yaitu pialang saham, saham tersebut akan dijual dengan harga yang lebih tinggi untuk mendapatkan *profit* atau suatu keuntungan. Namun, tidak semua saham dapat dilakukan transaksi *short selling* karena transaksi tersebut sudah ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia.

Yaitu terdapat beberapa mekanisme yang dapat dilakukan oleh pihak investor antara lain, investor dapat melakukan pinjaman saham pada broker dari perusahaan efek yang telah diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan, yang mana investor dapat

melakukan *selling* dan menyimpan hasilnya pada rekening investor di perusahaan efek terkait, kemudian investor harus mengakhiri transaksi tersebut dengan cara *buy back* dan investor akan mendapatkan *profit* apabila harga saham saat *buy back* lebih rendah dibandingkan harga saat investor meminjam saham itu dari *broker*, dan jika terjadi sebaliknya maka investor akan rugi. Berikut merupakan salah satu bentuk skema transaksi *short selling*.

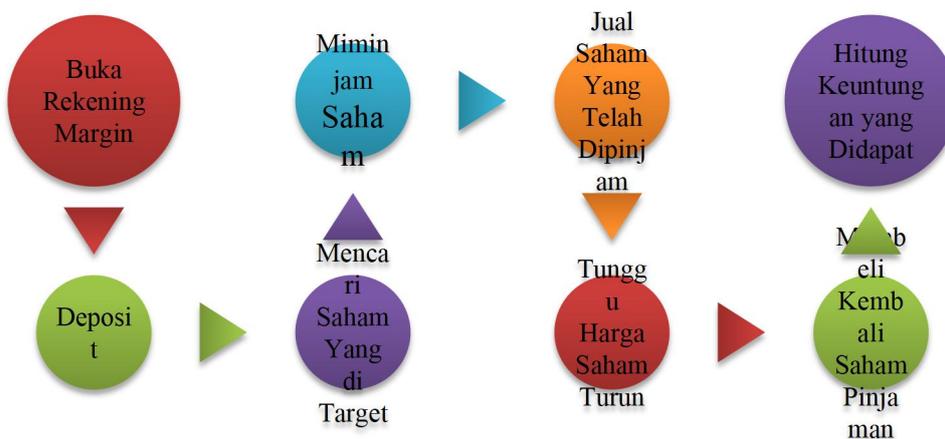


Gambar 1.1 *Short selling transaction*
[Sumber: Ilustasi diolah oleh penulis]

Cara kerja *short selling* yaitu *trader* akan memutuskan untuk meminjam saham sebanyak 20 saham, yang mana akan dijual di pasar modal seharga \$700 secara keseluruhan, jika harga saham mengalami penurunan menjadi \$500 secara keseluruhan, maka *trader* dapat membeli kembali 20 saham dan mendapat selisih \$200 saat *buy back*, kemudian *trader* akan mengembalikan

saham tersebut kepada broker, yang mana *trader* akan mendapatkan *profit* setelah membayar komisi, biaya, dan bunga. Berdasarkan ilustrasi tersebut, berikut merupakan skema bagaimana cara melakukan transaksi *short selling*:

Skema 1.1 *Mechanism short selling*



transaction
[Sumber: HSB Investasi]

Berdasarkan ilustrasi diatas, penerapan *short selling* terlihat sangat cukup mudah. Dijelaskan secara sederhana untuk tahapan pertama yaitu *trader* memerlukan akun margin guna meminjam saham yang berasal dari broker secara efektif dan akan dikenakan bunga atas hutang yang belum dibayar.

Selanjutnya untuk melakukan *trading short selling*, *trader* hendaknya melakukan deposit atau ekuitas saham di akun margin sebagai pinjaman, sebelum melakukan transaksi *short selling* penting untuk memahami kondisi pasar modal secara menyeluruh, termasuk tren, indikator ekonomi, dan *breaking news*. Untuk dapat menentukan saham yang akan dijadikan target *short selling*, *trader* hendaknya mencari saham yang memiliki sentimen

negatif di lingkup investor dan analis, yang mana termasuk dalam laporan pendapatan negatif, penurunan *income*, serta penurunan harga saham. Setelah menemukan saham yang tepat dan telah meminjam saham tersebut, investor menjualnya di pasar terbuka dan investor mempunyai *profit* hasil penjualan yang dikreditkan ke akun margin

tersebut, namun perlu diperhatikan bahwa ketika *trader* mempertahankan posisi *short selling* selama yang dibutuhkan, maka akan dikenakan bunga atas saham tersebut dan mempertahankan persyaratan margin selama periode berjalan.

Ketika harga saham sudah terlihat turun, *trader* mulai menutup posisi *short selling* dengan cara *buy back* dengan harga yang jauh lebih rendah, dan dapat mengembalikan saham ke broker. *Trader* akan memperhitungkan kembali berapa *profit* yang diperoleh setelah membayar seluruh *cost* atas transaksi tersebut (HSB Investasi). Jika mengacu kembali pada fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia mengenai transaksi *short selling*, transaksi tersebut diharamkan karena, *Pertama*; penjualan saham yang tidak dimiliki secara sah oleh penjual, *Kedua*; memperbesar suatu

volume transaksi *short selling* yang mana mempunyai dampak negatif bagi pasar modal, karena menurunnya harga saham tersebut tidak terdapat informasi mengenai kondisi buruknya suatu emiten yang dapat melemahkan kekuatan pasar modal.

Sering terjadinya *muamarah* terhadap emiten, sehingga emiten dapat terancam kerugian yang disebabkan oleh spekulasi. *Ketiga*; beberapa praktik yang dianggap tidak mempunyai moral yang menyertai suatu proses transaksi tersebut, baik dalam bentuk jual beli fiktif ataupun formalitas, *ikhtikar*, penyebaran suatu *issue* ataupun kecurangan yang lain. *Keempat*; transaksi tersebut mengandung unsur *gharar* karena keuntungan yang diperoleh oleh salah satu pihak merupakan kerugian bagi pihak lainnya atau juga disebut dengan istilah *zero-sum game* (Adawiyah, 2011).

Hanya terdapat beberapa bentuk regulasi khusus yang dapat dijalankan oleh *sharia online trading system* sebagai bentuk ketaatan terhadap Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, *sharia online trading system* sendiri diasumsikan memiliki perbedaan dengan sistem *online trading* konvensional walaupun sama-sama tertuju pada sistem JETS Bursa Efek Indonesia sebagai pusat suatu transaksi (Prasetya, 2017). Perbedaan tersebut yaitu:

1. *Sharia online trading system* hanya menampilkan saham yang masuk pada Indeks Saham Syariah Indonesia.
2. Tidak memberikan fasilitas *margin trading* yang memiliki unsur riba, sehingga di dalam akun *sharia online trading system* investor akan menampilkan data keuangan sendiri

tanpa ada pinjaman dari perusahaan anggota bursa.

3. Tidak dapat melaksanakan transaksi dengan *short selling*, karena prinsip perdagangan dalam ekonomi syariah yaitu menjual barang yang telah dimiliki, maka sebab itu fasilitas *short selling* tidak dijumpai *sharia online trading system*.
4. Tidak adanya bunga pada dana yang mengendap di akun *sharia online trading system* akan tetapi terdapat beberapa sekuritas yang bekerjasama dengan perbankan syariah yang mana dapat memberikan *nisbah* kepada investor.
5. Terdapat sertifikat Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia atas anggota bursa yang telah mengeluarkan *sharia online trading system*.

Dengan beberapa regulasi tersebut, *sharia online trading system* dapat memenuhi syarat sistem transaksi dalam Islam.

Kesimpulan

Saham syariah merupakan efek berbentuk saham yang mana tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah pada pasar modal, definisi saham pada konteks saham syariah yaitu tertuju pada definisi saham pada umumnya yang telah diatur oleh undang-undang maupun Otoritas Jasa Keuangan.

Indonesia Stock Exchange mendefinisikan efek *short selling* merupakan efek yang memenuhi persyaratan sebagai efek yang dapat ditransaksikan dalam bentuk transaksi *short selling* sesuai dengan daftar efek *short selling* yang telah ditetapkan oleh

Bursa. ; *short selling* yaitu akad jual beli yang mana didalamnya mengandung *bai' al-maksyuf* yang mana menjual suatu barang yang belum ada pada pihak penjual, dan terdapat pula bentuk spekulasi yang dilarang, namun belum terdapat kesepakatan secara global tentang dilarangnya praktik dalam investasi saham.

Sebagai umat muslim, sangat penting untuk mempelajari dan memahami kembali hukum hukum ekonomi syariah terkait dengan jual beli saham agar dapat mengambil keputusan yang tepat untuk melakukan transaksi secara halal dan sah, karena sangat banyak pihak yang mencoba untuk melonggarkan aturan yang semestinya tidak diperbolehkan dalam Islam dengan menunjukkan tingginya angka *profit* transaksi *short selling* untuk dapat mempengaruhi cara pengambilan keputusan investor.

REFERENSI

- Adawiyah, W. R & Najmudin. 2011. *Determinan Pelarangan Praktik Short Selling dalam Lingkup Pasar Modal Syariah dan Realitasnya di Indonesia*. Asy-Syir'ah: 45 (1).
- Ali, H. M. Daud. 1991. *Asas-Asas Hukum Islam*. Jakarta: Rajawali Press.
- Az-Zuhaili, W. 2011. *Fiqih Islam Wa Adillatuhu: Sistem Ekonomi Islam, Pasar Keuangan, Hukum Hadd Zina, Qadzaf, Pencurian*. Jil. 7. Jakarta: Gema Insani.
- Fauziyah, M. H. & Mohammad, A. I. 2022. *Investasi Saham Syariah dalam Perspektif Fikih Muamalah*. Journ. Riset Perbankan Syariah (JRPS): 1 (2).
- Fernando, F. 2013. *Kapitalisasi Pasar: Bagaimana Cara Menghitungnya dan Apa Artinya Kepada Investor*. Investopedia: Dotdash Meredith.
- Hartati, N. 2021. *Investasi Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia dalam Prespektif Hukum Ekonomi Syariah*. Journ. Hukum Ekonomi Syariah. *J-HES*: 5 (1).
- Jusmaliani. 2008. *Investasi Syariah*. Yogyakarta: Kreasi Wacana.
- Margono, dkk. 2022. *Sharia Investment In Order to Enforcement Sharia Principles*. Journ. Ekonomi Syariah. *Jeksyar*: 1(1).
- Muslich, A. W. 2010. *Fikih Muamalah*. Jakarta: Amzah.
- Nafik, M. 2009. *Bursa Efek dan Investasi Syariah*. Jakarta: Serambi Ilmu Semesta.
- Prasetya, Y. S. 2017. *Implementasi Regulasi Pasar Modal Syariah pada Sharia Online Trading System (SOTS)*. Journ. Ekonomi dan Bisnis Islam. *Al-Tijary*: 2 (2).
- Sabiq, S. 1997. *Fikih Sunnah*. Bandung: Alma'rif.
- Solihin, B. 2015. *Kaidah Hukum Islam*. Yogyakarta: Kreasi Total Media.
- Suad, H. 2008. *Manajemen Keuangan: Teori Penerapan dan Penerapan*. (1) Eds. 4. Yogyakarta: BPFE.
- Syahrul, H. 2013. *Bursa Efek dalam Ekonomi Islam*. Journ. Hukum Diktum: 11 (1).