

KEPASTIAN HUKUM LARANGAN SHORT SELLING DALAM PASAR MODAL SYARIAH

Darari Rifqi Avesina¹, Aldizar Fikri Ardiansyah², Devan Fakhriy Primandana³, Dwi Desi Yayi Tarina⁴

2310611298@mahasiswa.upnvj.ac.id¹, 2310611315@mahasiswa.upnvj.ac.id²,

2310611311@mahasiswa.upnvj.ac.id³, dwidesiyayitarina@upnvj.ac.id⁴

UPN "Veteran" Jakarta

Abstrak: Penelitian ini mengkaji dualisme hukum yang timbul dari larangan transaksi short selling dalam pasar modal syariah di Indonesia, yang berhadapan dengan legalitas praktik tersebut dalam regulasi pasar modal konvensional. Dengan menggunakan metode penelitian yuridis normatif, artikel ini menganalisis secara deskriptif pertentangan antara Fatwa DSN-MUI Nomor 80 Tahun 2011 yang secara tegas mengharamkan short selling karena melanggar prinsip kepemilikan (bai' al-ma'dum) serta mengandung unsur ketidakpastian (gharar) dan spekulasi (maisir), dengan Peraturan OJK Nomor 6 Tahun 2024 yang justru melegitimasi mekanisme tersebut untuk meningkatkan likuiditas pasar. Temuan utama menunjukkan adanya kekosongan hukum dan inkonsistensi regulasi yang menciptakan ketidakpastian bagi investor syariah, terutama ketika saham-saham syariah dapat ditransaksikan melalui mekanisme yang dilarang. Implikasi dari kondisi ini adalah potensi erosi kepercayaan terhadap integritas pasar modal syariah. Oleh karena itu, penelitian ini menegaskan urgensi positivisasi fatwa DSN-MUI ke dalam hukum positif nasional untuk memberikan kepastian hukum yang mengikat dan memperkuat kredibilitas ekosistem keuangan syariah di Indonesia.

Kata Kunci: Kepastian Hukum, Short Selling, Pasar Modal Syariah, Positivisasi.

Abstract: This study examines the legal dualism arising from the prohibition of short selling transactions in the Islamic capital market in Indonesia, which conflicts with the legality of such practices in conventional capital market regulations. Using a normative legal research method, this article descriptively analyzes the conflict between DSN-MUI Fatwa No. 80 of 2011, which explicitly prohibits short selling because it violates the principle of ownership (bai' al-ma'dum) and contains elements of uncertainty (gharar) and speculation (maisir), with OJK Regulation No. 6 of 2024, which legitimizes this mechanism to increase market liquidity. The main findings indicate a legal vacuum and regulatory inconsistency that creates uncertainty for Islamic investors, especially when Islamic stocks can be traded through prohibited mechanisms. The implication of this condition is the potential erosion of trust in the integrity of the Islamic capital market. Therefore, this study emphasizes the urgency of positivizing the DSN-MUI fatwa into national positive law to provide binding legal certainty and strengthen the credibility of the Islamic financial ecosystem in Indonesia.

Keywords: Legal Certainty, Short Selling, Islamic Capital Market, Positivization.

PENDAHULUAN

Kondisi ekonomi saat ini adanya pasar modal tidak lagi sebagai pelengkap melainkan sebuah kebutuhan yang dibutuhkan oleh setiap perusahaan maupun para investor itu sendiri. Pasar modal merupakan salah satu bagian dari pasar keuangan (*financial market*) yang mana dapat memberikan dampak yang positif bagi pengusaha untuk mengembangkan bisnisnya melalui pembiayaan eksternal. Di sisi lain, pemilik modal juga membutuhkan sarana untuk menyalurkan dananya ke berbagai sektor produktif untuk mengembangkan dan meningkatkan nilai terhadap dana yang sudah ia keluarkan sebelumnya. Berdasarkan pandangan Suad Husnan, pasar modal merupakan tempat perdagangan untuk beragam instrumen finansial atau surat berharga berjangka panjang yang dapat ditransaksikan. Instrumen-instrumen tersebut meliputi surat utang maupun ekuitas yang dikeluarkan oleh berbagai entitas seperti pemerintah, badan otoritas publik, dan perusahaan privat¹.

Semakin majunya perekonomian dan semakin berkembangnya teknologi, transaksi pasar modal ini dapat dilakukan secara *online* tanpa perlu bertemu secara langsung antara pemilik usaha dengan pemodal. Hal tersebut membuat banyak investor semakin bersemangat dalam menginvestasikan uangnya. Sehingga banyak sekuritas yang menawarkan fasilitas kepada para investor yaitu dengan *Short Sale*. *Short Selling* merupakan jenis transaksi perdagangan saham yang memiliki karakteristik unik. Keunikan transaksi ini terletak pada kondisi di mana penjual tidak memiliki kepemilikan atas saham yang diperdagangkan pada saat melakukan transaksi. Potensi kegagalan penyerahan dalam transaksi short selling memiliki probabilitas yang lebih tinggi dibandingkan dengan transaksi perdagangan biasa².

Sektor perbankan syariah Indonesia menunjukkan perkembangan yang fluktuatif sejalan dengan dinamika pertumbuhan ekonomi domestik. Melalui kemajuan yang mengesankan dengan rata-rata ekspansi aset melebihi 65% setiap tahunnya selama lima tahun belakangan, kontribusi sektor perbankan syariah dalam menopang ekonomi domestik menjadi semakin penting. Meski tahun 2016 sektor perbankan syariah menghadapi pertumbuhan yang agak melambat dengan terjadinya penyusutan porsi aset perbankan syariah terhadap total asset perbankan nasional menjadi 4,67% dari sebelumnya 4,9%, namun perbankan syariah tetap mampu bertahan dan terus berkembang³. Semakin berkembangnya sektor perbankan syariah maka setiap bank syariah yang ada di Indonesia juga perlu mencari cara bagaimana mengatasi persoalan mengenai modal yang dapat dikatakan cukup sulit karena terbatasnya modal atau sumber pembiayaan untuk bank syariah.

Banyak cara yang dapat dilakukan oleh sebuah perusahaan untuk mengembangkan dan menambahkan modal perusahaannya supaya tetap bisa bersaing dengan perusahaan lainnya, salah satunya adalah dengan cara *short sale*. Namun, mekanisme *short sale* ini tidak sesuai dengan prinsip-prinsip yang dianut oleh perbankan syariah. Ini menjadi persoalan bagi bank syariah karena bank syariah harus mencari cara supaya dapat berkembang tapi di sisi lain juga tetap harus mempertimbangkan prinsip-prinsip syariah. Oleh karena itu, pembahasan mengenai *short selling* dalam perspektif syariah menjadi penting untuk dikaji lebih dalam, guna memahami alasan larangan tersebut serta

¹ NilaSari, R. P. (2013). Kedudukan Efek Dalam Hal Penjual Dinyatakan Pailit Pada Transaksi Short-Selling Di Pasar Modal. *Yuridika*, 28(1), 45-58.

² Kiandi, F. (2016). Perlindungan Hukum Dalam Transaksi Margin Trading Dan Short Sales Di Pasar Modal. *Premise Law Journal*, 6, 161058.

³ Apriyanti, H. W. (2018). Perkembangan Industri Perbankan Syariah di Indonesia: Analisis Peluang dan Tantangan. *MAKSIMUM: Media Akuntansi Universitas Muhammadiyah Semarang*, 8(1), 16-23.

dampaknya terhadap keberlanjutan dan inovasi dalam industri keuangan syariah.

Dalam kerangka keuangan syariah, praktik short selling secara konsensus dianggap terlarang (haram), sebuah pandangan yang ditegaskan oleh lembaga fatwa seperti Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Larangan ini didasarkan pada beberapa prinsip fundamental dalam hukum transaksi Islam (fiqh muamalah), terutama pelanggaran terhadap kaidah Bai' al-Ma'dum (menjual aset yang tidak dimiliki), serta adanya unsur gharar (ketidakpastian berlebihan) dan maisir (spekulasi atau perjudian) yang melekat dalam mekanismenya.⁴

Pasar modal syariah merupakan ekosistem keuangan di mana seluruh kegiatan dan instrumennya beroperasi sesuai dengan prinsip-prinsip syariah Islam, yang berlandaskan pada kaidah bahwa semua bentuk transaksi (muamalah) pada dasarnya diperbolehkan selama tidak mengandung unsur terlarang. Unsur-unsur yang secara tegas dilarang meliputi riba (bunga), gharar (ketidakpastian berlebihan), maisir (perjudian), serta investasi pada sektor usaha yang dianggap haram. Akibatnya, produk yang ditawarkan pun bersifat spesifik, seperti saham syariah dan sukuk (obligasi syariah), yang seluruh prosesnya diawasi secara ketat oleh Dewan Pengawas Syariah (DPS) untuk memastikan kepatuhan terhadap prinsip keadilan dan transparansi.⁵

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan pendekatan sumber data dan bahan hukum, dengan menggunakan jenis penelitian yuridis normatif, yaitu salah satu cara untuk mengidentifikasi aturan hukum, prinsip-prinsip hukum, maupun doktrin hukum untuk menangani masalah hukum yang dihadapi. Serta, penulis menggunakan pendekatan perundang-undangan (statute approach) dalam penelitian yuridis normatif. Yaitu, pendekatan yang hal ini dilakukan dengan cara menganalisis semua peraturan perundang-undangan yang relevan dengan permasalahan hukum yang akan diteliti. Dalam hal ini, sumber data dan bahan hukum penelitian yang penulis gunakan adalah buku-buku hukum dan ilmiah, jurnal-jurnal hukum dan sosial, karya tulis, serta hasil penelitian yang berkaitan dengan persoalan yang akan diteliti. Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik deskriptif analisis. Teknik analisis data deskriptif analisis digunakan untuk memberikan deskripsi terhadap persoalan yang dibahas dalam penelitian ini serta melakukan analisis terhadap peraturan yang berkaitan terhadap persoalan untuk memberikan jawaban terhadap persoalan yang dibahas.

Rumusan Masalah

1. Bagaimana mekanisme *short selling* dalam pasar modal konvensional yang saat ini dipraktikkan?
2. Bagaimana seharusnya praktik transaksi di perbankan dan pasar modal syariah dijalankan berdasarkan pandangan serta ketentuan DSN-MUI yang melarang *short selling*?

HASIL DAN PEMBAHASAN

Rencana Bursa Efek Indonesia Merilis Aturan Short Selling di Tengah Larangan Fatwa MUI

Perdebatan mengenai kepastian hukum short selling dalam pasar modal syariah mencuat kembali ketika Bursa Efek Indonesia (BEI) mengumumkan rencana untuk merilis

⁴ Hikmara, M. A., & Rahmayani, N. (2025). Tinjauan Hukum Mengenai Short Selling dari perspektif hukum perdata Konvensional dan Hukum Syariah. *SAKATO LAW JOURNAL*, 3(2), 179.

⁵ Fadilla, F. (2018). Pasar Modal Syariah dan Konvensional. *Islamic Banking: Jurnal Pemikiran Dan Pengembangan Perbankan Syariah*, 3(2), 50.

aturan short selling sebagai bagian dari upaya meningkatkan aktivitas perdagangan saham. Langkah ini diambil menyusul performa IHSG yang sempat menyentuh titik terendahnya pada tahun berjalan, di mana indikator pasar menunjukkan pelemahan signifikan secara bulanan dan year to date, meskipun terdapat sedikit penguatan dalam periode mingguan. BEI menilai bahwa diversifikasi instrumen, termasuk short selling, dapat menjadi strategi untuk memperbaiki likuiditas dan frekuensi transaksi yang cenderung fluktuatif. Namun, rencana tersebut memunculkan dilema regulatif karena praktik short selling secara eksplisit dilarang dalam Fatwa DSN-MUI No. 80 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal, yang menegaskan bahwa transaksi tanpa memiliki underlying asset tidak sesuai dengan prinsip syariah.

Pihak BEI melalui Direktur Pengembangan, Jeffrey Hendrik, mengakui bahwa short selling, margin trading, serta beberapa instrumen derivatif belum pernah diajukan untuk memperoleh fatwa kesesuaian syariah dari DSN-MUI. Oleh karena itu, BEI menekankan adanya perbedaan antara investor konvensional dan investor syariah, di mana investor syariah diwajibkan bertransaksi menggunakan mekanisme cash basis dan dilarang memanfaatkan fasilitas short selling ataupun margin. Di sisi lain, BEI tetap membuka ruang bagi investor non-syariah untuk menggunakan fasilitas tersebut sesuai preferensi masing-masing. Situasi ini memperlihatkan adanya ruang kosong (regulatory gap) terkait harmonisasi antara kebijakan pasar modal nasional dengan regulasi fatwa syariah, sehingga menimbulkan pertanyaan mengenai kepastian hukum dan konsistensi penerapan prinsip syariah dalam pasar modal Indonesia. Hingga kini, BEI belum memberikan kepastian waktu penerbitan aturan short selling, sehingga ketegangan antara kepentingan peningkatan likuiditas pasar dan kepatuhan terhadap prinsip syariah masih terus berlangsung.⁶

Mekanisme Short Selling dalam pasar modal konvensional saat ini

Pasar modal Indonesia dicirikan oleh tingkat dinamika dan volatilitas yang tinggi, sebuah kondisi yang secara fundamental dipengaruhi oleh interaksi kompleks antara faktor ekonomi domestik dan sentimen pasar global. Data historis Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) serta indeks-indeks acuan lainnya seperti LQ45 dan IDX30 secara konsisten menunjukkan fluktuasi signifikan, yang mencerminkan perubahan cepat dalam persepsi dan kepercayaan investor. Berbagai studi empiris telah mengidentifikasi variabel-variabel kunci yang mendorong volatilitas ini. Pada level makro ekonomi, faktor-faktor seperti laju inflasi, perubahan suku bunga acuan Bank Indonesia, volatilitas nilai tukar Rupiah terhadap mata uang asing, dan kebijakan fiskal pemerintah terbukti memiliki korelasi kuat dengan pergerakan pasar. Sementara itu, pada level mikro, volume perdagangan harian, kinerja keuangan emiten, dan sentimen investor juga menjadi pendorong utama fluktuasi harga.

Kerangka hukum yang menaungi seluruh aktivitas investasi di Indonesia, termasuk di pasar modal, adalah Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal. Undang-undang ini berfungsi sebagai payung hukum utama yang menetapkan asas-asas fundamental penyelenggaraan penanaman modal, yaitu kepastian hukum, keterbukaan, akuntabilitas, serta perlakuan yang sama dan tidak membedakan asal negara bagi investor. Dalam Pasal 1, UU ini mendefinisikan "penanaman modal" secara luas sebagai segala bentuk kegiatan menanam modal, baik oleh penanam modal dalam negeri maupun asing, untuk melakukan usaha di wilayah negara Republik Indonesia.

Saham merupakan instrumen finansial yang merepresentasikan klaim kepemilikan atas sebagian kecil dari sebuah perusahaan atau perseroan terbatas. Para akademisi di

⁶ [Kenapa BEI Mau Rilis Aturan Short Selling, Padahal Sudah Ada Fatwa Haram MUI? | kumparan.com](http://www.kumparan.com)

bidang keuangan, seperti Darmadji dan Fakhrudin, mendefinisikannya sebagai tanda penyertaan modal yang memberikan dua hak fundamental kepada pemegangnya. Pertama, hak atas bagian dari pendapatan perusahaan yang dibagikan, yang dikenal sebagai dividen. Kedua, hak atas potensi keuntungan dari apresiasi nilai perusahaan di masa depan, yang direalisasikan melalui kenaikan harga saham di pasar (*capital gain*). Karena potensi imbal hasil yang menarik ini, saham telah menjadi salah satu instrumen yang paling populer dan diminati di pasar modal, baik oleh investor individu maupun institusional. saham diperjualbelikan melalui pasar saham atau biasa yang disebut sebagai bursa saham

Bursa efek, yang sering disebut juga pasar saham, adalah sebuah ekosistem pasar yang terorganisir dan teregulasi, dimana instrumen-instrumen keuangan seperti saham, obligasi, dan surat berharga lainnya diperdagangkan. Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995, bursa efek didefinisikan sebagai pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan/atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek. Fungsi esensialnya adalah sebagai tempat terbentuknya harga (*price discovery*) melalui interaksi berkelanjutan antara kekuatan permintaan (*demand*) dari para pembeli dan kekuatan penawaran (*supply*) dari para penjual.

Pergerakan harga saham di pasar sekunder ditandai oleh tingkat volatilitas yang tinggi, di mana nilainya dapat mengalami perubahan setiap saat selama periode perdagangan. Fluktuasi tersebut pada dasarnya merupakan konsekuensi dari interaksi antara permintaan dan penawaran yang bersifat dinamis. Faktor-faktor yang mempengaruhi dinamika harga saham secara umum dapat diklasifikasikan ke dalam tiga kelompok utama yaitu:

1. Kondisi Makroekonomi

Faktor eksternal ini berperan signifikan dalam mempengaruhi kinerja keseluruhan pasar. Variabel seperti tingkat inflasi, perubahan suku bunga acuan Bank Indonesia, fluktuasi nilai tukar Rupiah, serta kebijakan fiskal dan moneter pemerintah akan berdampak langsung terhadap biaya modal, daya beli masyarakat, dan persepsi investor.

2. Faktor Fundamental Perusahaan

Aspek ini berkaitan dengan kondisi internal emiten yang tercermin melalui kinerja operasional dan laporan keuangan. Analisis fundamental umumnya mencakup indikator seperti pertumbuhan pendapatan, laba bersih, rasio utang terhadap ekuitas (Debt to Equity Ratio/DER), serta efektivitas manajerial. Prospek bisnis yang positif dan keuangan yang sehat akan meningkatkan minat investor terhadap saham perusahaan, sehingga mendorong kenaikan harga. Sebaliknya, penurunan laba, peningkatan beban utang, atau terungkapnya skandal manajemen dapat memicu aksi jual besar-besaran.

3. Sentimen Pasar (Faktor Psikologis dan Teknikal)

Kategori ini mencakup dimensi psikologis dan perilaku kolektif investor yang tidak selalu sejalan dengan analisis rasional. Sentimen dapat terbentuk dari rumor, pemberitaan media, trend analisis teknikal yang populer, maupun kebijakan korporasi seperti merger, akuisisi, atau pemecahan saham (stock split). Fenomena panic selling akibat kepanikan maupun euphoria buying karena optimisme berlebihan menjadi bukti nyata bahwa sentimen pasar mampu menggerakkan harga saham menjauh dari nilai fundamental dalam jangka pendek.

Fluktuasi harga saham yang melekat pada dinamika pasar modal mendorong investor untuk mengembangkan beragam strategi dalam rangka mencapai keuntungan optimal. Salah satu strategi yang relatif kompleks dan biasanya diterapkan pada kondisi pasar menurun (*bearish market*) adalah *short selling* atau praktik jual kosong. Secara konseptual, *short selling* dipahami sebagai transaksi penjualan efek yang pada saat pelaksanaannya belum dimiliki secara nyata oleh pihak penjual. Strategi ini membalikkan

prinsip investasi konvensional “beli rendah, jual tinggi” menjadi “jual tinggi, beli kembali pada harga rendah.”

Dalam praktiknya, investor yang melakukan *short selling* terlebih dahulu meminjam saham biasanya melalui perusahaan sekuritas untuk kemudian dijual di pasar terbuka. Keputusan ini umumnya didorong oleh analisis maupun ekspektasi bahwa harga saham tersebut akan mengalami penurunan. Pada saat yang ditentukan kemudian, investor wajib membeli kembali saham yang identik untuk dikembalikan kepada pihak peminjam. Keuntungan akan diperoleh apabila harga beli kembali lebih rendah dibandingkan dengan harga jual awal, sedangkan selisih inilah yang menjadi margin profit. Motivasi utama pelaksanaan *short selling* dapat dikelompokkan menjadi dua tujuan pokok, yakni spekulasi dan lindung nilai (*hedging*).

1. Tujuan Spekulatif

Investor spekulatif melakukan short selling dengan asumsi bahwa harga suatu saham telah mengalami overvaluation dan berpotensi terkoreksi. Dengan menjual saham pinjaman pada harga tinggi dan membelinya kembali pada harga lebih rendah, mereka berusaha merealisasikan keuntungan.

2. Tujuan Lindung Nilai (Hedging)

Selain motif spekulatif, short selling juga digunakan sebagai instrumen mitigasi risiko. Investor yang telah memiliki posisi beli (long position) pada suatu aset dapat membuka posisi jual (short position) untuk menekan potensi kerugian akibat penurunan harga. Dengan demikian, keuntungan dari posisi jual dapat menutupi kerugian posisi beli. Strategi ini berorientasi pada stabilitas portofolio dan pengurangan volatilitas, bukan semata-mata pada pencarian keuntungan.

Mekanisme *short selling* berlangsung melalui tahapan prosedur. Investor terlebih dahulu membuka akun margin sebagai jaminan, kemudian meminjam saham melalui broker dan segera menjualnya di pasar. Dana hasil penjualan dicatat dalam akun investor, sementara ia memantau pergerakan harga. Apabila harga saham mengalami penurunan sesuai perkiraan, investor menutup posisi (*covering the short*) dengan membeli kembali saham tersebut di pasar. Apabila harga beli kembali lebih rendah dari harga jual awal, keuntungan tercatat. Namun, apabila harga justru meningkat, kerugian akan timbul, bahkan berpotensi tidak terbatas karena tidak ada limit kenaikan harga saham. Pada tahap akhir, saham yang telah dibeli kembali dikembalikan kepada pihak peminjam sebagai penyelesaian transaksi. sehingga menuntut pemahaman pasar yang mendalam, analisis yang cermat, serta manajemen risiko yang disiplin dari para pelakunya.

Short selling merupakan strategi investasi derivatif yang bersifat kompleks dan berisiko tinggi, dengan potensi keuntungan yang lahir dari penurunan harga aset. Mekanismenya berlandaskan pada penjualan saham pinjaman disertai kewajiban membeli kembali di kemudian hari. Meskipun dapat memberikan peluang profit pada kondisi pasar *bearish* dan bermanfaat sebagai instrumen lindung nilai, strategi ini mengandung risiko kerugian tanpa batas. Oleh karena itu, penerapan *short selling* menuntut pemahaman yang mendalam mengenai dinamika pasar, ketepatan analisis, serta penerapan disiplin manajemen risiko oleh investor.

Praktik Transaksi Syariah di Pasar Modal Menurut Fatwa DSN-MUI tentang Larangan Short Selling

Dalam sistem keuangan syariah baik di perbankan maupun di pasar modal semua transaksi harus mengikuti aturan syariat islam. Prinsip dasarnya adalah keadilan, kemitraan, transparansi dan universal.⁷ Setiap akad atau perjanjian harus jelas, seperti apa

⁷ <https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/tentang-syariah/Pages/Prinsip-dan-Konsep-PB-Syariah.aspx>

yang diperjualbelikan, siapa yang bertransaksi, berapa harga, dan bagaimana cara pembayarannya. Islam sangat melarang transaksi yang mengandung penipuan, ketidakjelasan (gharar), atau spekulasi yang berlebihan (maysir) dan salah satu bentuk transaksi yang dilarang menurut syariah adalah *short selling*.⁸ *Short selling* artinya menjual saham yang sebenarnya belum dimiliki. Caranya saham dipinjam terlebih dahulu dari pihak lain lalu dijual dengan harapan harganya turun sehingga bisa dibeli kembali dengan harga lebih murah. Keuntungan datang dari selisih harga jual dan harga beli. Masalahnya dalam pandangan islam transaksi tersebut dianggap tidak sah karena menjual sesuatu yang belum ada atau belum dimiliki pada saat akad. Dalam istilah fikih, ini disebut bai’al-ma’dum, yaitu menjual sesuatu yang tidak ada.

Melihat permasalahan tersebut, Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) mengeluarkan Fatwa Nomor 80 Tahun 2011 yang secara tegas melarang praktik *short selling*. Fatwa ini menjadi pedoman moral sekaligus norma agama bagi umat islam yang ingin menjalankan transaksi di pasar modal sesuai syariah.⁹ Akan tetapi dalam sistem hukum Indonesia, fatwa DSN-MUI tidak otomatis memiliki kekuatan hukum yang mengikat, karena posisinya masih berada dalam kategori hukum pra-positif. Artinya fatwa baru akan memiliki daya paksa ketika sudah di positivisasi, yakni diadopsi dan diintegrasikan ke dalam peraturan perundang-undangan resmi, misalnya melalui regulasi Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Namun pemerintah melalui POJK Nomor 6 Tahun 2024 justru mengatur kembali legalitas *short selling* dengan alasan untuk meningkatkan likuiditas pasar, memperkecil selisih harga penawaran dan permintaan, serta mempercepat efisiensi perdagangan.¹⁰ Regulasi tersebut memang dimaksudkan untuk mendukung dinamika pasar.

Hal tersebut berakibat kepada beberapa saham syariah yang justru tetap masuk ke dalam daftar efek yang dapat ditransaksikan dengan mekanisme *short selling*. Kondisi tersebut jelas menimbulkan dilema. Di satu sisi ada fatwa yang melarang, sementara di sisi lain ada regulasi yang mengizinkan. Bagi investor Muslim yang ingin tetap konsisten dengan prinsip syariah, situasi ini menimbulkan ketidakpastian hukum dan potensi pelanggaran prinsip agama. Seharusnya praktik transaksi dalam perbankan dan pasar modal syariah dijalankan dengan menghindari sepenuhnya transaksi yang bertentangan dengan prinsip kepemilikan nyata. Instrumen yang dipakai harus berbasis akad-akad syariah yang jelas seperti murabahah (jual beli dengan margin keuntungan yang disepakati), mudharabah (kerja sama dengan sistem bagi hasil), musyarakah (kerjasama modal) ijarah (sewa menyewa), salam (jual beli dengan pembayaran di muka), atau istishna’ (jual beli pesanan).¹¹ Semua akad ini sama-sama menekankan kepastian objek, adanya kepemilikan sah, serta keterhindaran dari unsur gharar, riba, dan maysir. dengan begitu transaksi yang dilakukan benar-benar memiliki legitimasi syariah tidak hanya secara formal tetapi juga substansial.

Supaya ada kepastian hukum yang tegas dan tidak menimbulkan keraguan, fatwa DSN-MUI mengenai larangan short selling memang perlu di positivisasi, yaitu dijadikan bagian dari aturan resmi negara yang memiliki kekuatan hukum mengikat. Proses

⁸ Al Hamidah, N. S., Muti, A., & Rochim, A. (2025). SUBSTANSI RIBA DAN GHARAR PADA PRAKTIK SHORT SELLING, SCALPING, DAN MARGIN TRADING DI PASAR SAHAM DALAM FATWA DSN MUI. *Jurnal Inovasi Hukum*, 6(1).

⁹ Fatwa DSN-MUI Nomor 80/DSN-MUI/III/2011

¹⁰ Peraturan OJK Nomor 6 Tahun 2024 tentang Pembiayaan Transaksi Efek oleh Perusahaan Efek bagi Nasabah dan Transaksi Short Selling oleh Perusahaan Efek, Pasal “Menimbang” huruf a

¹¹ Sudiro, B. A., & Ahmar, N. (2022). Murabahah Financing, Musyarakah, Mudharabah, Istishna and Ijarah Against Sharia Banking Profit Sharing. *Journal of Financial and Behavioural Accounting*, 2(2), 37-44.

positivisasi ini bisa dilakukan dengan cara mengintegrasikan fatwa tersebut ke dalam peraturan OJK, peraturan Bursa Efek, atau bahkan undang-undang pasar modal.¹² Selama larangan ini hanya berbentuk fatwa, maka sifatnya masih terbatas sebagai pedoman moral dan norma keagamaan yang opsional, artinya hanya berlaku bagi mereka yang secara sadar ingin mematuhi. Investor Muslim tentu cenderung akan mengikuti fatwa tersebut karena sesuai dengan keyakinan mereka, tetapi bagi pelaku pasar lain yang tidak terikat dengan fatwa, aturan itu tidak memiliki konsekuensi hukum. Kondisi inilah yang menimbulkan dilema, secara syariah sudah jelas terlarang, tetapi secara hukum positif praktik short selling masih dilegalkan, sehingga menimbulkan ruang abu-abu yang rawan menurunkan kepercayaan investor terhadap integritas pasar modal syariah.

Kepastian hukum ini sesungguhnya sangat penting bagi keberlangsungan dan kredibilitas pasar modal syariah. Investor Muslim misalnya, membutuhkan jaminan bahwa dana yang mereka tanamkan benar-benar dikelola sesuai dengan prinsip Islam bukan sekadar label syariah yang di satu sisi menolak *short selling*, tetapi di sisi lain saham-saham syariah tetap bisa ditransaksikan dengan mekanisme tersebut. Tanpa aturan yang tegas akan muncul potensi krisis kepercayaan yang bukan saja merugikan investor melainkan juga menghambat perkembangan industri keuangan syariah secara keseluruhan. Dengan positivisasi, larangan *short selling* akan berubah dari sekadar norma aspiratif menjadi norma hukum yang mengikat sehingga semua pelaku pasar baik Muslim maupun non-Muslim terikat dengan ketentuan yang sama.¹³ Hal ini tidak hanya memperkuat perlindungan investor dari praktik yang berpotensi merugikan tetapi juga mempertegas posisi pasar modal syariah sebagai bagian integral dari sistem hukum nasional.¹⁴ Pada akhirnya langkah tersebut akan menciptakan keadilan, kepastian, dan kepercayaan yang lebih besar sekaligus menjadikan pasar modal syariah di Indonesia lebih kredibel dan mampu bersaing ditingkat global.

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, disimpulkan bahwa praktik short selling secara normatif tidak sejalan dengan prinsip hukum Islam karena menjual aset yang belum dimiliki, yang berimplikasi pada adanya unsur ketidakpastian (*gharar*) dan spekulasi berlebihan (*maisir*). Fatwa DSN-MUI yang melarang transaksi ini merupakan cerminan dari upaya perlindungan terhadap investor agar kegiatan di pasar modal tetap berlandaskan prinsip keadilan dan kepastian objek. Namun, dilema hukum yang signifikan muncul karena regulasi positif di Indonesia, melalui Peraturan OJK, masih mengakomodasi short selling sebagai mekanisme perdagangan yang sah. Konflik norma ini menciptakan ruang abu-abu yang meresahkan, terutama ketika saham-saham syariah dapat ditransaksikan melalui mekanisme yang secara prinsip dilarang, sehingga berpotensi mencederai kepercayaan investor.

Dengan demikian, kepastian hukum yang kokoh bagi pasar modal syariah hanya dapat diwujudkan apabila larangan short selling yang ditetapkan melalui fatwa DSN-MUI dipositivisasi ke dalam peraturan perundang-undangan yang bersifat mengikat. Transformasi dari norma agama menjadi norma hukum positif tidak hanya akan memperkuat perlindungan investor dari praktik spekulatif, tetapi juga meningkatkan

¹² <https://www.hukumonline.com/berita/a/positivisasi-fatwa-di-ladang-ekonomi-syariah-1t588ff515067ac/>

¹³ Djamil, F. POSITIVISASI FATWA DEWAN SYARIAH NASIONAL MAJELIS ULAMA INDONESIA TENTANG MURABAHAH KE DALAM POJK NOMOR 29/POJK. 03/2019 (Master's thesis, Fakultas Syariah dan Hukum UIN Syarif Hidayatullah Jakarta).

¹⁴ Isnaini, Suhaebatul, A. Hashfi Luthfi, and Fajri Zulia Ramdhani. "Legal Protection of Sharia Investors in Indonesia: A Maqāṣid-Based Critique and Comparative Study of Malaysia's System: Perlindungan Hukum Investor Syariah di Indonesia: Studi Kritis Maqāṣid dan Perbandingan Sistem Malaysia." Az-Zarqa': Jurnal Hukum Bisnis Islam 16.2 (2024): 276-299.

kredibilitas dan integritas pasar modal syariah dalam sistem hukum nasional.

DAFTAR PUSTAKA

- Al Hamidah, N. S., Muti, A., & Rochim, A. (2025). SUBSTANSI RIBA DAN GHARAR PADA PRAKTIK SHORT SELLING, SCALPING, DAN MARGIN TRADING DI PASAR SAHAM DALAM FATWA DSN MUI. *Jurnal Inovasi Hukum*, 6(1).
- Apriyanti, H. W. (2018). Perkembangan Industri Perbankan Syariah di Indonesia: Analisis Peluang dan Tantangan. *MAKSIMUM: Media Akuntansi Universitas Muhammadiyah Semarang*, 8(1), 16-23.
- Djamil, F. POSITIVISASI FATWA DEWAN SYARIAH NASIONAL MAJELIS ULAMA INDONESIA TENTANG MURABAHAH KE DALAM POJK NOMOR 29/POJK. 03/2019 (Master's thesis, Fakultas Syariah dan Hukum UIN Syarif Hidayatullah Jakarta).
- Fadilla, F. (2018). Pasar Modal Syariah dan Konvensional. *Islamic Banking: Jurnal Pemikiran Dan Pengembangan Perbankan Syariah*, 3(2), 50.
- Fatwa DSN-MUI Nomor 80/DSN-MUI/III/2011
- Hikmara, M. A., & Rahmayani, N. (2025). Tinjauan Hukum Mengenai Short Selling dari perspektif hukum perdata Konvensional dan Hukum Syariah. *SAKATO LAW JOURNAL*, 3(2), 179.
- Isnaini, Suhaebatul, A. Hashfi Luthfi, and Fajri Zulia Ramdhani. "Legal Protection of Sharia Investors in Indonesia: A Maqāṣid-Based Critique and Comparative Study of Malaysia's System: Perlindungan Hukum Investor Syariah di Indonesia: Studi Kritis Maqāṣid dan Perbandingan Sistem Malaysia." *Az-Zarqa': Jurnal Hukum Bisnis Islam* 16.2 (2024): 276-299.
- Kiandi, F. (2016). Perlindungan Hukum Dalam Transaksi Margin Trading Dan Short Sales Di Pasar Modal. *Premise Law Journal*, 6, 161058.
- Nilasari, R. P. (2013). Kedudukan Efek Dalam Hal Penjual Dinyatakan Pailit Pada Transaksi Short-Selling Di Pasar Modal. *Yuridika*, 28(1), 45-58.
- Peraturan OJK Nomor 6 Tahun 2024 tentang Pembiayaan Transaksi Efek oleh Perusahaan Efek bagi Nasabah dan Transaksi Short Selling oleh Perusahaan Efek, Pasal "Menimbang" huruf a
- Sudiro, B. A., & Ahmar, N. (2022). Murabahah Financing, Musyarakah, Mudharabah, Istishna and Ijarah Against Sharia Banking Profit Sharing. *Journal of Financial and Behavioural Accounting*, 2(2), 37-44.