



Dilema *Short Selling* Terhadap Saham Syariah : Tinjauan Kepastian Hukum Di Bursa Efek Indonesia

Reinan Syah Budianto Chai Putra & Astika Nurul Hidayah

Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Purwokerto

Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Purwokerto

Email: reinangarcia007@gmail.com & astikanurul87@gmail.com

Abstract

This study aims to examine the legal certainty of shariah stocks involved in the short selling mechanism on the Indonesia Stock Exchange (IDX) and its impact on legal protection for investors. Although short selling provides benefits such as increasing market liquidity, it also has the potential to cause volatility and price manipulation. The method used in this research is normative juridical with a regulatory approach and descriptive analysis to disseminate the application of positive legal norms. This research highlights the importance of positivizing the Fatwa DSN-MUI related to the prohibition of short selling in Islamic stocks to create a binding legal basis. In addition, this study identifies the need to strengthen regulations in protecting investors from potential losses due to short selling transactions. The results show that the Fatwa of DSN-MUI, although it has normative power among Muslims, does not have binding legal force without integration into positive law. Therefore, concrete measures are needed to ensure legal certainty and investor protection in Indonesia's Islamic capital market.

Keywords: *Legal Certainty, Sharia Shares, Short Selling.*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji kepastian hukum terhadap saham syari'ah yang terlibat dalam mekanisme short selling pada Bursa Efek Indonesia (BEI) serta dampaknya terhadap perlindungan hukum bagi investor. Meskipun short selling memberikan manfaat seperti meningkatkan likuiditas pasar, tetapi juga berpotensi menimbulkan volatilitas dan manipulasi harga. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah yuridis normatif dengan pendekatan peraturan-undangan dan analisis deskriptif untuk menyebarkan penerapan norma hukum positif. Penelitian ini menyoroti pentingnya positivisasi Fatwa DSN-MUI terkait larangan short selling pada saham syariah untuk menciptakan landasan hukum yang mengikat. Selain itu, penelitian ini mengidentifikasi perlunya penguatan regulasi dalam melindungi investor dari potensi kerugian akibat transaksi short selling. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Fatwa DSN-MUI, meskipun memiliki daya normatif di kalangan umat Islam, tetapi tidak memiliki kekuatan hukum mengikat tanpa integrasi ke dalam hukum positif. Oleh karena itu, diperlukan langkah-langkah konkret untuk memastikan kepastian hukum dan perlindungan investor di pasar modal syariah Indonesia.

Kata Kunci: *Short selling, Saham Syariah, Kepastian Hukum.*

A. PENDAHULUAN

Pertumbuhan pasar modal sangat dipengaruhi oleh tingkat percaya diri para pemilik modal atau penyandang dana yang menginvestasikan modalnya pada saham yang diterbitkan oleh korporasi. Penyandang dana adalah entitas penting bursa efek sekaligus sumber dana bagi berbagai korporasi yang melaksanakan penawaran umum perdana. Bursa efek merupakan komponen krusial pada perekonomian modern yang berfungsi untuk wadah berjumpanya *bid* dan *ask* modal (*Supply & Demand*).¹ Bursa efek selain berperan sebagai sumber pendanaan untuk tempat usaha, juga berfungsi sebagai media penanaman modal bagi individu pemilik dana. Bursa efek menjadi media untuk memanfaatkan serta mengembangkan potensi dan kreativitas masyarakat agar mampu berkontribusi secara nyata dalam meningkatkan kesejahteraan rakyat. Visi tersebut sejalan dengan upaya memanifestasikan warga Indonesia yang adil dan sejahtera sesuai dengan Pancasila serta UUD 1945.²

Ada dua macam pasar efek di Indonesia, yaitu pasar efek konvensional serta pasar efek syariah. Dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (Pasar Efek), bursa saham konvensional didefinisikan sebagai aktivitas yang meliputi *Initial Public Offering* (IPO) dan transaksi efek, Korporasi terbuka yang terkait dengan saham yang dikeluarkannya, serta badan dan profesi yang berhubungan dengan saham.

Menurut definisi dalam UUPM, bursa efek syariah, sebagaimana dijelaskan oleh Otoritas Jasa Keuangan, merupakan kegiatan di pasar efek yang selaras dengan ketentuan UUPM tetapi harus mematuhi prinsip syariah. Maka, bursa efek syariah bukanlah sistem yang tersendiri dari bursa efek secara utuh. Ciri khas bursa efek syariah terletak pada produk dan prosedur transaksinya tidak berlawanan dengan regulasi syariah.³ Di Indonesia, bursa efek syariah telah tumbuh sepanjang lebih

¹ Neneng Hartati, "Investasi Saham Syariah Di Bursa Efek Indonesia Dalam Perspektif Hukum Ekonomi Syariah," *Jurnal Hukum Ekonomi Syariah* 5, no. 01 (2021): 38.

² Eni Dasuki Suhardini, "Analisis Regulasi Kebijakan Pasar Modal Di Indonesia Pasca Pandemi Covid-19," *Wacana Paramarta: Jurnal Ilmu Hukum* 20, no. 1 (2021): 26.

³ Fadilla, F. (2018). Pasar Modal Syariah dan Konvensional. *Islamic Banking: Jurnal Pemikiran Dan Pengembangan Perbankan Syariah*, 3(2), 46.

dari dua dasawarsa, diawali dari peluncuran *sharia mutual funds* pada tahun 1997. Puncak perkembangan ini terjadi dengan perilisian *Indonesia Shariah Stock Index* (ISSI) pada tahun 2011, yang menjadi pilar penting kebangkitan bursa efek syariah di tanah air.⁴

Salah satu instrumen yang tersedia pada bursa efek adalah *short selling*, yaitu mekanisme penjualan efek yang dimana trader menjual efek yang dipinjamnya dari *broker* dengan harapan membeli kembali efek tersebut dengan harga yang lebih murah.⁵ Pemberlakuan *Short Selling* di Indonesia menimbulkan berbagai dampak terkait terhadap stabilitas pasar dan perlindungan investor, meskipun sudah diakui sebagai praktik legal di banyak negara. Dampaknya terutama terjadi pada kondisi pasar yang *volatile* (cepat berlalu/sementara). Pemerintah Republik Indonesia melalui *Indonesia Stock Exchange* (IDX) menyatakan penetapan transaksi *shortsell* di bursa efek Indonesia berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 6/2024 tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah Dan Transaksi *Short Selling* Oleh Perusahaan Efek. *Short Selling* ini berlaku pada bulan oktober 2024.⁶

Pemerintah dan lembaga bursa efek, seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK), mempunyai fungsi krusial saat mengurus dan mengamati mekanisme ini agar tidak menimbulkan efek negatif yang merugikan perekonomian, sekaligus memastikan dampak positifnya terhadap perekonomian di Indonesia, seperti dapat meningkatkan likuiditas pasar, karena memungkinkan lebih banyak aktivitas perdagangan, memungkinkan investor untuk meraih keuntungan dengan penurunan harga saham. Perdagangan tambahan ini mengarah pada selisih harga permintaan tertinggi dan harga penawaran terendah (*spread bid-ask*) yang lebih ketat dan meningkatkan efisiensi pasar secara keseluruhan, serta bursa yang likuid

⁴ Fanny Mahdi Alhaq Adam, “Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi Di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus Pada Investor Saham Syariah Di Kabupaten Banyumas)” (UIN Prof. KH Saifuddin Zuhri Purwokerto, 2022).

⁵ Sri Handini, M. M., & Erwin Dyah Astawinetu, M. M. (2020). *Teori portofolio dan pasar modal Indonesia*. Scopindo Media Pustaka, Hal. 43

⁶ Verens Valenthio, “Legalitas *Short Selling* dalam Praktik Pasar Modal di Indonesia,” *Jurnal Education and development* 8, no. 1 (2020): 158.

disebabkan oleh jumlah jual beli yang tinggi. Hal ini disebabkan karena keberadaan para *Scalper*, bila yang muncul di bursa cuma pemilik modal dengan penanaman modal jangka panjang, maka cuma akan menciptakan jumlah jual beli yang rendah. Tetapi di sisi lain, dapat meningkatkan *volatilitas* (kenaikan dan penurunan harga saham secara cepat) karena *trader* terlibat dalam penjualan agresif, terutama selama penurunan pasar, yang dapat memperburuk penurunan harga dan risiko manipulasi pasar karena *trader* menjual saham yang tidak mereka miliki tanpa meminjamnya, dapat digunakan untuk memanipulasi harga saham, yang menyebabkan penurunan harga buatan (*artificial*).⁷ Perbuatan manipulasi harga saham adalah kegiatan dimana *trader* dengan modal besar sekaligus menjual saham atau membeli saham di pasar modal yang mana tindakannya tersebut akan membuat permintaan dan penawaran tidak seimbang atau lebih condong ke salah satu sisi sehingga hal ini membuat harga saham naik dan turun secara cepat dan perbuatan tersebut telah melanggar prinsip keadilan dan transparansi dalam islam.

Islam memandang, prinsip keadilan serta transparansi merupakan landasan utama dalam setiap aktivitas ekonomi, sehingga segala bentuk spekulasi yang berlebihan, terutama yang dapat merugikan pihak lain, dianggap bertentangan dengan prinsip keadilan dan transparansi. perkara tersebut ditegaskan dalam Surah An-Nisa' (4:29), Allah SWT berfirman: "Wahai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan harta sesamamu dengan cara yang batil (tidak benar), kecuali berupa perniagaan atas dasar suka sama suka di antara kamu. Ayat di atas menegaskan pentingnya transaksi yang adil dan terbebas dari unsur penipuan, ketidakjelasan, dan ketidakpastian, yang menjadi dasar larangan terhadap gharar. Prinsip keadilan dan transparansi dalam agama Islam tersebut tidak serta merta menjadi suatu aturan yang mengikat karena Indonesia Sebagai Negara yang berlandaskan *positive law paradigm*, penerapan *norms* yang bersumber dari ajaran

⁷ Shiyong Yoo, "Analysis of the Relation between Short Selling and Stock Return Volatility," *Asian Review of Financial Research* 28, no. 4 (2015): 513.

agama Islam tidak dapat langsung berlaku dalam aktivitas bernegara tanpa adanya positivisasi hukum Islam menjadi peraturan perundang-undangan.⁸

Belum adanya *positive law* yang mengatur terkait saham berlabel syari'ah yang ikut tergolong pada senarai saham yang akan ditransaksikan dalam mekanisme *short selling* menjadi sebuah masalah tersendiri. Menurut Fatwa DSN-MUI Nomor 80 Tahun 2011 tentang Penerapan Prinsip Syari'ah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek, *Short Selling* merupakan salah satu praktik *Bai al-ma dum* yang tidak diperbolehkan, karena transaksi objek (*mabi*) tiada saat akad atau dapat diartikan sebagai transaksi terhadap saham, tetapi pedagang tidak mempunyai saham yang diperdagangkan.⁹ Beberapa saham yang berlabel syariah tetapi masuk daftar transaksi *Short Selling* diantaranya : Alamtri Resources Indonesia Tbk (ADRO), Aspirasi Hidup Indonesia Tbk (ACES) dan Aneka Tambang Tbk (ANTM).¹⁰

Fatwa MUI dalam sistem hukum ketatanegaraan Indonesia dianggap sebagai hukum aspiratif dengan kekuatan moral bagi komunitas yang memilih untuk mengikutinya. Fatwa tersebut tidak memiliki sifat memaksa terhadap kelompok lain yang berbeda pandangan karena bukan bagian dari hukum positif. Kedudukannya setara dengan pendapat para ahli dalam bidang hukum, bahasa, atau agama. Mahfud MD menyebut fatwa MUI sebagai pendapat keagamaan yang sifatnya opsional, sehingga tidak mengikat secara hukum dan pelanggarnya tidak dapat dikenai sanksi. Fatwa hanya bersifat pribadi dan tidak diatur dalam peraturan perundang-undangan.¹¹

⁸ Jimly Asshiddiqie, "Menggagas Peradilan Etik Di Indonesia," in *Menggagas Peradilan Etik Di Indonesia*, ed. Festy Rahma Hidayati Hermasyah, Imran, Tri Purno Utomo, 1st ed. (Jakarta Pusat: Sekretariat Jendral Komisi Yudisial Republik Indonesia, 2015), 28, <https://komisiyudisial.go.id/storage/assets/uploads/files/Bunga-Rampai-KY-2015-Menggagas-Peradilan-Etik-di-Indonesia.pdf>.

⁹ Tempo. (2024). Dewan Syariah Nasional MUI Mengharamkan Short Selling, Apakah Itu? Diakses November 06, 2024, dari <https://bisnis.tempo.co/read/1883171/dewan-syariah-nasional-mui-mengharamkan-short-selling-apakah-itu>

¹⁰ Mentari Puspadini. (2024). Siap-Siap Shortsell Launching Oktober, Ini Daftar 113 Sahamnya. Diakses November 04, 2024, dari <https://www.cnbcindonesia.com/market/20240815112122-17-563264/siap-siap-shortsell-launching-oktober-ini-daftar-113-sahamnya>

¹¹ Awaluddin Awaluddin dan Andis Febrian, "Kedudukan Fatwa DSN-MUI Dalam Transaksi Keuangan Pada Lembaga Keuangan Syariah Di Indonesia," *Al Hurriyah: Jurnal Hukum Islam*5, no. 2 (2020): 201

Berdasarkan situasi yang dijelaskan sebelumnya, penelitian ini bertujuan mengkaji kepastian hukum terhadap saham syari'ah yang masuk dalam mekanisme transaksi *short seling* serta dampak yang akan ditimbulkan akibat pemberlakuan *short selling* di *Indonesia Stock Exchange (IDX)* dengan menelaah melalui beragam teori hukum dan mengevaluasi kebijakan pemerintah terkait pemberlakuan *short selling* di Bursa Efek.

B. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode yuridis normatif, yang diterapkan untuk menjawab rumusan masalah dalam penelitian ini. Metode yuridis normatif fokus pada analisis implementasi *norms* atau kaidah-kaidah dalam hukum positif.¹² Pendekatan yuridis normatif dalam penelitian ini menggunakan pertama dengan menggunakan pendekatan peraturan-undangan (*statute Approach*), pendekatan peraturan-undangan ini adalah pendekatan yang mengkaji undang-undang atau peraturan secara langsung yang berhubungan dengan masalah hukum yang dibahas serta digunakan untuk mengidentifikasi ketidaksesuaian hukum dalam peraturan -undangan saat ini.¹³ Kedua metode analitis, atau pendekatan analitis, digunakan untuk memeriksa peraturan perundang-undangan, Dalam penelitian ini, metode yuridis normatif difokuskan pada penelusuran penerapan norma atau kaidah hukum untuk mengeksplorasi kepastian hukum mengenai pemberlakuan *short selling* pada efek syari'ah *Indonesia Stock Exchange*. Serta sebagai metode yang berfokus pada pengkajian *norms in positive law*, pendekatan yuridis normatif memungkinkan peneliti agar dapat melakukan analisis mendalam terhadap peraturan yang berlaku, memastikan apakah terdapat landasan hukum yang cukup untuk melindungi kepentingan investor.

Penelitian ini juga menggunakan spesifikasi deskriptif analisis, yang berarti tidak hanya menggambarkan dan melaporkan fenomena atau keadaan terkait *short selling* pada saham syariah, tetapi juga berusaha menarik kesimpulan yang lebih

¹² Josef Mario Monteiro, "Metode Penelitian Dan Penulisan Hukum," *Yogyakarta: Deepublish* (2020).

¹³ Muhaimin Muhaimin, "Metode Penelitian Hukum," *Dalam S. Dr. Muhaimin, Metode Penelitian Hukum, Mataram-NTB: Mataram* (2020).

luas mengenai kepastian hukumnya. Analisis ini sangat penting untuk memahami bagaimana aturan hukum yang berlaku dapat memberikan jaminan dan kepastian hukum untuk trader pada bursa efek syariah di Indonesia. Serta peneliti akan mengevaluasi sejauh mana perlindungan hukum untuk *trader* yang berpotensi mendapat kerugian telah diakomodasi dalam regulasi yang ada, dan apakah terdapat ketentuan khusus yang memberikan jaminan perlindungan hukum yang memadai bagi investor.

C. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Kepastian Hukum *Short Selling* Terhadap Saham Syariah

Negara Indonesia memberlakukan mekanisme *short selling* sebagai upaya untuk meningkatkan likuiditas pasar modal dan mendukung efisiensi perdagangan.¹⁴ Mekanisme ini memungkinkan investor untuk menjual efek yang dipinjamnya dengan harapan harga efek akan bearish agar memungkinkan dibeli kembali dengan harga relatif rendah. Perkara ini diatur oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam regulasi terbaru, seperti POJK Nomor 6 Tahun 2024 Tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah Dan Transaksi *Short Selling* Oleh Perusahaan Efek, yang menggantikan regulasi terdahulu Peraturan Bapepam Nomor V.D.6 Tahun 2008 berkaitan perdagangan efek dan *shortsell*. Pengembalian mekanisme ini menunjukkan kesiapan regulator untuk mengakomodasi praktik-praktik perdagangan yang lebih kompleks di bursa efek Indonesia.

Sampai sekarang sayangnya belum ada hukum positif yang secara tegas melarang saham syariah masuk ke dalam mekanisme *short selling*. Secara prinsip, saham syariah seharusnya mengikuti ketentuan syariah yang melarang praktik transaksi efek yang belum dimiliki (*bai' al-ma'dum*). Mekanisme *shortsell* berlawanan dengan prinsip ini karena saham yang dijual adalah saham yang dipinjam, bukan

¹⁴ Hema Yuliana. (2024). *Short Selling* Diaktifkan Kembali, BEI Incar Kenaikan Transaksi 3%. Diakses Desember 17, 2024, dari <https://investasi.kontan.co.id/news/short-selling-diaktifkan-kembali-bei-incar-kenaikan-transaksi-3>

dimiliki secara penuh oleh investor.¹⁵ Akan tetapi, tidak adanya aturan khusus yang mengecualikan saham syariah dari praktik *short selling* menimbulkan kekosongan hukum yang dapat menimbulkan ketidakjelasan dalam implementasi di lapangan.

Ketiadaan aturan spesifik terkait *short selling* pada saham syariah berpotensi memicu perdebatan di kalangan pemangku kepentingan pasar modal, khususnya bagi investor yang berkomitmen pada prinsip syariah. Situasi ini menuntut regulator, seperti Otoritas Jasa keuangan (OJK), untuk segera merumuskan regulasi yang lebih jelas dan tegas guna memastikan kepatuhan syariah dan menjaga kepercayaan investor. Dengan demikian, diperlukan sinergi antara otoritas pasar modal dan lembaga terkait untuk menjawab tantangan tersebut secara komprehensif. Karena sejauh ini aturan yang mengatur mengenai larangan saham syariah masuk ke dalam mekanisme *Short Selling* hanyalah Fatwa DSN-MUI yang dimana Fatwa tersebut tidak mempunyai kekuatan yang memaksa selama tidak dipotivisasi.

Sebagai Negara berlandaskan *positive law paradigm*, penerapan *norms* yang bersumber dari ajaran agama Islam tidak bisa langsung berlaku dalam aktivitas bernegara. Diperlukan proses positivisasi fiqh Islam agar norma-norma tersebut dapat menjadi bagian dari peraturan perundang-undangan.¹⁶ Hukum adalah aturan yang disusun berdasarkan *groundwet* dan memiliki wewenang untuk menetapkan perintah yang mengikat, baik bagi pihak yang menerima maupun yang memberi perintah. Kaidah-kaidah dalam ajaran Islam, sesuai dengan konsep hukum negara modern, tidak memiliki sifat memaksa atau mengikat tanpa melalui proses positivisasi.

Positivisasi fiqh islam dilakukan karena *wettelijke normen* pada akhirnya membutuhkan institusionalisasi yang makin nyata lewat pengaturan tertulis dan pembentukan prasarana pendukung untuk penegakannya. Negara pada dasarnya

¹⁵ Fadhil, Rahmatul, Wilda Sari, and Muhammad Silahuddin. "Analisis Kepatuhan Metode Scalping Pada Saham Syariah Terhadap Fatwa Dsn-Mui No. 80/2011 Dan Pojk No. 15/2015: Studi Kasus Trader Aplikasi Bions Bni Sekuritas." *An Nawawi* 4.1 (2024): 105

¹⁶ Jimly Asshiddiqie, *Menggagas peradilan etik di Indonesia*, (Jakarta: Komisi yudisial RI, pusat analisis dan layanan informasi, 2015), hal. 4.

memiliki kewenangan untuk menolak keberadaan struktur yang bukan struktur resmi negara, terkecuali jika struktur itu diintegrasikan ke sistem negara. Hal inilah yang menjadikan positivisasi menjadi penting. Sejarah Islam menampakan pemahaman mengenai *qanun* sebagai penyempurna *legal norm system* yang sebelumnya hanya tercermin dalam syariat yang bersifat saintifik.¹⁷

Proses positivisasi hukum bukan suatu perkara baru di Indonesia. Contohnya, walaupun tidak berhubungan langsung dengan industri ekonomi syariah, Indonesia telah memulai positivisasi hukum sejak diterbitkannya Undang-Undang No. 1 Tahun 1974 tentang Perkawinan (UUP). Dalam undang-undang tersebut, berbagai sumber materiil landasan yang menjadi landasan pembentukannya, di antaranya: 1) Hukum negara mengenai unifikasi hukum di bidang perkawinan (UUP); 2) Hukum agama yang mengatur keabsahan perkawinan (Pasal 2 ayat 1 UUP); 3) Hukum adat terkait pengaturan harta bersama (Pasal 37 UUP); dan 4) Kombinasi hukum eks kolonial, hukum adat, serta hukum agama pada masa peralihan (Pasal 66 UUP).¹⁸

Indonesia secara historis telah menetapkan Undang-Undang Nomor 38 Tahun 1999 tentang Pengelolaan Zakat (yang kemudian diubah menjadi UU Nomor 23 Tahun 2011) serta Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998 yang merevisi Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1991 tentang Perbankan dalam konteks ekonomi syari'ah. Pada masa itu, kedua undang-undang tersebut hanya mengulas sistem bagi hasil secara singkat. Pengesahan hukum Islam dalam peraturan tersebut juga tidak berasal dari transformasi fatwa DSN-MUI. Proses positivisasi ini terus berlanjut seiring perkembangan hukum di Indonesia untuk mengaturnya

Keberlangsungan positivisasi Fiqh Islam didorong oleh perubahan dan kemajuan aliran serta kultur masyarakat, khususnya di golongan umat Islam.¹⁹ Hal ini memunculkan respons terhadap tuntutan terhadap kepastian hukum. Ego umat

¹⁷ Jimly Asshiddiqie, *Menggagas Peradilan Etik di Indonesia*, (Jakarta: Komisi Yudisial RI, Pusat Analisa dan layanan Informasi, 2015), Hal. 28.

¹⁸ Ahmad Ubbe. *Interaksi Antar Hukum dan Pengaruhnya Terhadap Penerapan Undang-Undang Perkawinan*. Jurnal Penelitian Hukum De Jure, Hal. 151.

¹⁹ Lihat Jan Michiel Otto, *Sharia Incorporated; Law, Governance, and Development Research*, Hal. 480

Islam agar menerapkan prinsip ekonomi yang selaras dengan ajaran Islam mendorong munculnya metode hukum baru yang diciptakan oleh tokoh agama, contohnya melalui fatwa DSN-MUI. Fatwa ini mendapatkan pengakuan dari lembaga-lembaga finansial, seperti Bank Indonesia dan OJK. Meski begitu, fatwa DSN-MUI bukanlah bagian dari hukum formal karena tidak dibuat oleh lembaga negara. Industri keuangan syari'ah diatur lebih spesifik, dengan fatwa yang bertransformasi menjadi regulasi OJK, Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan (SEOJK), serta lampirannya (Kodifikasi Produk dan Aktivitas Bank Umum Syari'ah dan Unit Usaha Syari'ah).²⁰

Menurut Hans Kelsen, aturan semacam itu merupakan doktrin *Ius Constitutum*, yang pada dasarnya adalah peraturan, model, atau kriteria yang harus dipatuhi. Dengan demikian, hukum merupakan aturan yang dibuat berlandaskan *grundnorm* serta *Ius Constitutum*. Hal ini sejalan dengan teorinya tentang tangga berjenjang (*Stufenbau des Rechts*), ia berpendapat bahwa "*Legal norms are organized in layers, where lower norms apply, derive from, and are based on higher norms. Similarly, higher norms apply to, derive from and are based on higher norms, and so on until they reach norms that cannot be traced further*". Menurut Shidarta, fatwa-fatwa dari Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) mempunyai posisi hukum yang bersifat pra-positif dalam konteks peraturan-undangan. Artinya, secara resmi, fatwa DSN-MUI tidak tergolong jenjang peraturan perundang-undangan. Meskipun demikian, dalam praktiknya, hukum yang berhubungan dengan ekonomi syari'ah seharusnya menjadikan fatwa DSN-MUI sebagai sumber hukum.

Mengenai kedudukan Fatwa DSN-MUI, hal ini dijelaskan dalam Pasal 7 Ayat 1 UU No. 13 Tahun, yang menyatakan bahwa jenis dan hierarki peraturan perundang-undangan, dalam Pasal tersebut fatwa DSN-MUI tidak tergolong dalam jenjang peraturan perundang-undangan. Serta pada Pasal 8 Ayat 1 dan 2 UU No. 13 Tahun 2022 menjelaskan bahwa peraturan yang tergolong dalam jenjang peraturan

²⁰ Alfarouq, A. R. Z. (2018). *Positivisasi Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Tentang Mudarabah Dalam Regulasi Otoritas Jasa Keuangan (OJK)* (Master's thesis, Fakultas Syariah dan Hukum Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta). Hal. 4

perundang-undangan diakui keberadaannya dan memiliki kekuatan hukum yang mengikat sepanjang diintruksikan oleh peraturan perundang-undangan yang di atasnya serta dibuat berlandaskan wewenang.

Sistem norma hukum yang berlaku di Indonesia serupa dengan teori yang diajukan oleh Hans Kelsen, yang secara garis besar bisa dibagi menjadi empat klasifikasi, yaitu:²¹

1. *Provisions that contain basic norms,*
2. *Legislative provisions that specify basic norms,*
3. *Provisions made by the government as implementing rules, dan*
4. *Organic provisions that operationalize the details of government regulations.*

Dengan begitu, seperti diatur dalam UU No. 13 Tahun 2022 dan Teori Kelsen, Fatwa DSN-MUI tidak termasuk dalam peraturan perundang-undangan karena tidak dibentuk oleh legislator, regulator, atau lembaga negara. Apapun isi dari suatu *norm* dan perbuatan manusia, keduanya dapat menjadi bagian dari sebuah *norm* yang memiliki validitas. Sebuah *norm* hanya akan dianggap valid dan mengikat jika dibuat dalam bentuk tertentu dan melalui prosedur serta aturan yang telah ditetapkan (sesuai dengan konstitusi).²²

Menurut Jimly Asshiddiqie, norma hukum secara umum dapat berupa keputusan-keputusan hukum yang berasal dari: (1) keputusan (*beschikking*), (2) menghakimi atau mengadili (*beoordelingsactiviteiten*), dan (3) kegiatan pengaturan (*regeling*), baik yang berupa legislasi (*legislative acts*) maupun regulasi (*executive acts*).

Dismilaritas utama antara legislasi dan regulasi adalah, legislasi merupakan proses yang dilaksanakan oleh badan perwakilan rakyat, atau setidaknya melibatkan badan tersebut, yang anggotanya ditetapkan melalui pemilu. Sebaliknya, regulasi adalah aturan yang dibuat oleh lembaga eksekutif untuk melaksanakan legislasi dan didasarkan pada kewenangan yang didelegasikan oleh legislasi tersebut. Sebagai contoh, Undang-Undang No. 21 Tahun 2008 tentang

²¹ Yuliani, *Asas-Asas Pembentukan Peraturan Perundang-Undangan yang Baik*, Hal. 44.

²² Charles E Rie. *The Role of Legal Ethics and Jurisprudence in National Building*. Makalah Tanpa Tahun, Hal. 2.

Perbankan Syariah adalah hasil legislasi. Sementara itu, Otoritas Jasa Keuangan (OJK), yang dibentuk berlandaskan undang-undang No. 21 Tahun 2011, berfungsi membenahi dan mengamati Lembaga Keuangan Syariah. Dalam menjalankan tugasnya, OJK dapat menerbitkan peraturan yang bersifat mengatur, yang disebut produk regulasi.²³

Terkait dengan positivisasi Fatwa DSN-MUI melalui peraturan OJK, *legal norm* yang ditentukan dilakukan melalui regulasi. *Legal content* tersebut juga harus sejalan dengan konstitusi, misalnya tidak boleh menghalangi kebebasan beragama sesuai dengan keyakinan individu. Selain itu, pembentukan hukum yang bersamaan dengan pelaksanaannya merupakan dampak dari realitas bahwa setiap tindakan pembuatan kebijakan harus mengikuti *legal system (legislation)*.

Eksistensi Fatwa DSN-MUI sangat penting pada aktivitas *Islamic economic society* di nusantara, sehingga upaya untuk mempositivisasikan fatwa tersebut ke dalam regulasi OJK adalah kewajiban, guna memperoleh *rechtszekerheid* sesuai dengan UU No. 13 Tahun 2022. Peraturan atau *norm* diperoleh dari pembentukan hukum yang ditetapkan secara jelas, dan dibentuk oleh pihak yang berwenang atau lembaga yang memiliki kekuasaan.²⁴

Positivisasi fatwa DSN-MUI melalui peraturan OJK merupakan elemen yang tidak terpisahkan dan bagian dari pembaruan hukum di Indonesia. Fatwa DSN-MUI terus berkembang serta berperan krusial demi membentuk pembangunan hukum nasional, baik sebagai sumber *Ius Constitutum* maupun sebagai fatwa itu sendiri. Fatwa DSN-MUI secara otomatis menjadi bentuk *primaire regelgeving*. *primaire regelgeving*, menurut Hart, adalah teori yang sesuai dengan keadaan fatwa DSN-MUI saat ini. Hal ini karena fatwa DSN-MUI diakui keberadaannya oleh Sebagian besar individu, khususnya umat Islam, mempunyai syariat yang mengatur kegiatan industri keuangan syariah, dan mendapat pengakuan serta

²³ Jimly Asshiddiqie. *Hukum Acara Pengujian Undang-Undang*, Hal. 27-28.

²⁴ W. Friedmann. *Teori dan Filsafat Hukum, Telaah Kritis atas Teori-teori Hukum* (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 1996), Hal. 150-151.

dukungan dari pemerintah yang dikemukakan pada peraturan perundang-undangan.

Positivisasi fatwa DSN-MUI mengenai *Short Selling* terhadap saham syariah dalam regulasi OJK merupakan wujud dari penerapan teori Hans Kelsen tentang *norm (positive law)*. Menurut Kelsen, norm yang tidak dibuat oleh pihak yang berwenang atau lembaga yang memiliki kekuasaan, serta tidak didasarkan pada norma tertentu dalam pembentukannya, tidak dapat dianggap sebagai norma yang sah dan tidak memiliki kekuatan mengikat. Oleh karena itu, *value* yang hidup di masyarakat (*nomos*) serta *norms* pra-positif perlu diakomodasi oleh lembaga negara serta menjadi sumber hukum dalam peraturan perundang-undangan.

Positivisasi syariat dalam bermacam peraturan perundang-undangan bisa diamati melalui berbagai metode. Beberapa peraturan mengadopsi hukum Islam secara harfiah, sementara yang lain hanya mengintegrasikan semangat atau nilai-nilai hukum Islam. Berikut adalah beberapa metode positivisasi hukum Islam dari pandangan beberapa tokoh:

a. Normatif dan Kultural

Menurut A. Qodri Azizy, Pendekatan normatif atau formal dalam hukum Islam berarti penerapannya ditujukan untuk individu yang telah bersyahadat atau memeluk agama Islam. Istilah "positivisasi hukum Islam" mengacu pada kewajiban setiap Muslim untuk secara otomatis mengimplementasikan syariat pada aktivitas sehari-hari, baik secara sukarela maupun dengan paksaan. Pendekatan ini juga mencakup positivisasi syariat ke dalam *Ius Constitutum* lewat legislasi atau regulasi, agar hukum Islam memiliki kekuatan mengikat, baik secara agama maupun hukum negara. Sebaliknya, pendekatan kultural berfokus pada integrasi nilai-nilai syariat pada lingkungan sosial tanpa penerapan formal atau pendekatan normatif ideologis. Dengan demikian, pendekatan kultural berarti tindakan individu dalam mengamalkan Islam tanpa memandangnya selaku suatu kepercayaan, melainkan melalui kebiasaan, adat, atau kultur yang ada dalam masyarakat tersebut.²⁵

²⁵ A. Qodri Azizy, *Elektisme Hukum Nasional, Kompetisi Antar Hukum Islam dan Hukum Umum*, Hal. 195.

b. Adopsi, Objektivikasi dan Adaptasi

Menurut Mudzhar, adopsi fiqh Islam oleh negara merupakan penegasan ketetapan syariat oleh negara pada bentuk yang masih menunjukkan dampak syariat. Sebagai ilustrasi, adopsi fatwa DSN-MUI dalam bermacam kebijakan dijalankan baik secara utuh maupun sebagian.²⁶ Sementara itu, pengobjekan merujuk pada penerjemahan nilai-nilai interpretasi agama ke dalam daftar-daftar faktual yang dapat dipahami oleh seluruh individu tanpa harus mengerti inti asal syariat tersebut, serta bisa disepakati oleh individu manapun tanpa harus sepakat inti dari asalnya. Pola objektivikasi serupa dengan metode kultural. Metode adaptasi merujuk pada ketetapan ke syariat yang diintegrasikan serta dicocokkan dengan ketetapan lainnya, agar syariat tidak diterapkan pada bentuk yang literal, tetapi berubah menjadi ketetapan yang lebih umum. Contohnya, dalam Fiqh Jinayah terdapat hukuman *qishas*, yaitu eksekusi mati untuk pembunuh. Sementara itu, dalam metode adaptasi hukum nasional tertentu, eksekusi mati tetap diadakan walaupun melalui prosedur yang beragam.²⁷

c. Implisit dan Eksplisit

Menurut Shidarta, model penetrasi hukum Islam selama ini diterapkan melalui dua pola. Pertama, Hukum Islam dapat diserap melalui dua pola. Pertama, substansinya dimasukkan secara implisit tanpa perlu dinyatakan secara terbuka kepada publik bahwa aturan tersebut berasal dari hukum Islam, seperti dalam hukum perkawinan. Kedua, terdapat pola yang secara eksplisit menyebutkan bahwa aturan tersebut adalah bagian dari hukum Islam, sebagaimana diterapkan dalam sektor ekonomi syariah.²⁸

d. Copy Paste, Substantif dan Memperluas Ketentuan Fatwa

²⁶ H.M Atho Mudzhar, *The Legal Reasoning and Socio-Legal Impact of the Council of Indonesian Ulama on Economic Issues*, (Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 2014), Hal. 158 dan 179.

²⁷ Baudouin Dupret, *La Charia des sources a la pratique un concept pluriel* (Paris: La Decouverte, 2014), Hal 130.

²⁸ Shidarta, *Seminar Hakikat Positivisasi Hukum Islam dalam Ranah Hukum Nasional di Indonesia, dengan materi Positivisasi Hukum Islam dalam Pembangunan Sistem Hukum Indonesia*. Disampaikan di UIN syarif Hidayatullah Jakarta, Pada tanggal 27 September 2017.

Menurut Soleh Hasan Wahid, terdapat tiga metode pada penerapan fatwa. Pertama, metode *copy paste*, yaitu menyalin fatwa secara langsung ke dalam pasal-pasal suatu regulasi. Kedua, metode substantif, di mana hanya isi pokok pada fatwa yang diambil dan ditafsirkan, dimasukkan pada poin-poin peraturan perundang-undangan dengan kosakata yang lebih resmi. Ketiga, metode perluasan, yaitu mengembangkan isi fatwa atau mengubah ketentuan fatwa yang bersifat *general* menjadi bentuk yang lebih praktis, agar bisa diimplementasikan pada aktivitas kerja sebuah lembaga finansial.²⁹

Demi menjamin kepastian hukum positif mengenai larangan *Short Selling* terhadap saham syariah, diperlukan langkah-langkah positivisasi dalam Fatwa DSN-MUI. Hal ini didasarkan pada kenyataan bahwa aturan yang melarang saham syariah masuk ke dalam mekanisme *Short Selling* saat ini hanya bersandar pada Fatwa DSN-MUI Nomor 80 Tahun 2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek. Dalam sistem hukum Indonesia, kedudukan fatwa DSN-MUI tergolong hukum pra-positif, yang berarti bahwa secara yuridis formal fatwa ini bukan tergolong dalam jenjang peraturan perundang-undangan. Sebagaimana diatur dalam Pasal 7 Undang-Undang Nomor 12 Tahun 2011 tentang Pembentukan Peraturan Perundang-undangan.

Karena perkara tersebut, meskipun fatwa ini memiliki daya normatif di kalangan umat Islam, ia tidak memiliki kekuatan yang memaksa secara hukum tanpa adanya proses positivisasi. Dengan demikian, tanpa integrasi ke dalam sistem hukum positif melalui pengesahan dalam bentuk peraturan perundang-undangan, larangan tersebut belum dapat diterapkan secara universal dan mengikat seluruh pihak. Langkah positivisasi diperlukan untuk memastikan bahwa mekanisme perdagangan efek syariah, termasuk larangan *Short Selling*, memiliki landasan hukum yang kuat, sehingga menciptakan kepastian hukum serta mencegah potensi penyimpangan yang berlawanan dengan prinsip

²⁹ Soleh Hasan Wahid, *Pola Transformasi Fatwa Ekonomi Syariah DSN-MUI dalam Peraturan Perundang-Undangan di Indonesia*, Jurnal Ahkam Vol 4, Nomor 2, November 2016: hal. 196.

syari'ah. Hal ini berlandaskan pada fakta bahwa fatwa DSN-MUI Nomor 80 Tahun 2011 yang melarang praktik *short selling* atas dasar syariaah tidak mempunyai kekuatan hukum yang memaksa tanpa adanya positivisasi ke dalam peraturan perundang-undangan. Dengan begitu, dapat dipastikan bahwa dalam sistem *Ius Constitutum* Indonesia saat ini, tidak ada larangan resmi terhadap keterlibatan saham syariaah dalam transaksi *short selling*, dan pengaturannya masih memerlukan kejelasan hukum positif agar memiliki kekuatan mengikat secara universal.

2. Perlindungan Hukum Bagi Investor Yang Dirugikan Akibat Pemberlakuan *Short Selling* Di Bursa Efek Indonesia

Regulasi *Indonesia Stock Exchange* mengatur kembali mekanisme *shortsell* sebagai suatu transaksi yang sah dengan 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 yang ditetapkan pada satu April 2024 dan peraturan OJK tersebut menggantikan Peraturan Bapepam Nomor V.D.6 Tahun 2008 Tentang Pembiayaan Transaksi Efek oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah dan Transaksi *Short Selling* oleh Perusahaan Efek. Regulasi tersebut diperuntukan untuk mekanisme *Shortsell* yang digunakan *trader* dan transaksi *Shortsell* korporasi efek dan mulai berlaku Oktober 2024. Peraturan OJK No. 6 Tahun 2024 sudah mengatur perlindungan hukum bagi *trader* atau nasabah terhadap *Shortsell* antara lain sebagai berikut:

- a. Dalam pasal 11 POJK No. 6 Tahun 2024 disebutkan persyaratan nasabah salah satunya pasal 11 huruf a yaitu mempunyai catatan transaksi yang baik dibuktikan dengan mempunyai rekening reguler aktif dan kualitas pembiayaan perdagangan saham atas nama *trader* yang bersangkutan pada sistem layanan informasi keuangan OJK dikategorikan lancar.
- b. Korporasi efek dan *trader* dalam melakukan kontrak pembiayaan mekanisme *ShortSell* seperti tercantum pada pasal 9 huruf f wajib berisi ketentuan paling sedikit yang ditetapkan pada pasal 12 POJK No. 6 Tahun 2024 dimana dalam

pasal 12 mencakup tingginya tingkat resiko investasi, kebijakan penilaian jaminan pembiayaan berupa efek, kewajiban nasabah, kewajiban perusahaan efek, hak perusahaan efek, ketentuan pembiayaan, ketentuan mengenai perjanjian pinjam-meminjam dan penyelesaian sengketa.

- c. Saham yang bisa diperdagangkan pada mekanisme *ShortSell* harus memenuhi persyaratan yang ditentukan pada BAB VI POJK No. 6 Tahun 2024 guna menjamin bahwa efek tersebut tidak bermasalah seperti efek yang di transaksikan adalah efek/saham dari perusahaan yang terkena kasus pailit, penundaan kewajiban pembayaran utang dan emiten/perusahaan bermasalah sejenisnya.
- d. Sebelum menyepakati untuk membiayai penyelesaian mekanisme *Shortsell*, korporasi harus memverifikasi bahwa sebanyak dana dan/atau saham telah tersedia di Rekening Efek Pembiayaan Transaksi *Margin* sebagai Jaminan Awal (Pasal 23 POJK No. 6 Tahun 2024)
- e. Sebelum menyetujui pembiayaan penyelesaian mekanisme *Shortsell* kepada *trader*, korporasi harus: memverifikasi bahwa *trader* telah menandatangani kontrak pinjam-meminjam saham dengan korporasi; serta memverifikasi bahwa *trader* telah mengerti hak dan kewajiban terkait dengan mekanisme *Shortsell* tersebut. (Pasal 32 huruf c dan d POJK No. 6 tahun 2024)
- f. Setiap pihak yang melanggar ketentuan yang tertera pada Pasal 48 ayat (1) akan dikenai sanksi administratif sesuai yang tertera pada BAB IX POJK No. 6 Tahun 2024, yaitu : peringatan tertulis, denda dan lain sebagainya yang tercantum dalam pasal tersebut.

Pasal-pasal di atas berfungsi untuk melindungi nasabah atau investor serta para pihak yang terlibat dari kerugian akibat mekanisme *Short Selling*, selanjutnya pelaku dalam *Shortsell* menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 6 Tahun 2024 diklasifikasikan menjadi 3 yaitu :

1. Investor, Trader atau Nasabah (*Shortsell*)

Trader diwajibkan untuk memenuhi semua ketentuan guna memperoleh haknya sebagai penjual saham pendek (*short seller*). Ketentuan tersebut

meliputi kewajiban mempunyai rekening efek di korporasi serta membuat rekening efek untuk pembiayaan mekanisme *shortsell*. *Trader* juga wajib memberikan jaminan pembiayaan yang nilainya kurang dari 150% dari transaksi *shortsell* saat perdagangan awal dilakukan. Jika investor gagal memenuhi kewajiban dalam penyelesaian transaksi *short selling*, korporasi berkewajiban *buy back* saham yang diperdagangkan lewat *shortsell* pada hari keempat di bursa.

2. Perusahaan Efek atau Korporasi

Korporasi adalah entitas yang mengoperasikan aktivitas sebagai korporasi yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran perdana, *Broker*, atau manajer investasi. Pada saat menyerahkan pembiayaan untuk Perdagangan *Margin*, perusahaan efek tidak boleh memindahkan piutang *trader* dari rekening Efek reguler ke Rekening Efek Pembiayaan Perdagangan *shortsell*. Untuk dapat memberikan pembiayaan untuk mekanisme *Shortsell*, korporasi harus memenuhi persyaratan yang tercantum dalam BAB II POJK No. 6 Tahun 2024.

3. Bursa Efek Indonesia atau indoensia stock exchange

Stock Exchange merupakan pengurus dan pelaksana bursa pada bursa efek untuk perdagangan bursa. Sebagai fasilitator sistem serta sarana transaksi saham tergolong saham *ShortSell* bursa efek diwajibkan memenuhi kewajibannya yang tertera pada BAB III POJK No. 6 tahun 2024, BAB VI Pasal 14 dan 15 POJK No. 6 Tahun 2024, BAB VIII Pasal 47 ayat (2), dan segala ketentuan lain yang ditetapkan pada Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 6 tahun 2024.

Jika dilihat secara teliti, implementasi segelintir sarana dan regulasi tambahan di atas merupakan langkah yang diambil oleh pihak bursa untuk memberikan perlindungan yang lebih baik kepada pelaku pasar yang melakukan transaksi melalui perusahaan efek, dengan harapan agar kecurangan yang terjadi dahulu tidak terulang. Regulasi terkait transaksi *short selling* mengenai aturan dalam Buku tiga KUH Perdata, yang mengatur tentang perikatan yang terjadi pada

mekanisme *shortsell*. Kontrak pada mekanisme *shortsell* timbul antara dua individu, di mana salah satu individu berjanji kepada individu lainnya untuk melaksanakan suatu tindakan. Hukum perdata yang berlaku di Indonesia mengakui adanya kebebasan berkontrak, hal ini tercermin dalam Pasal 1338 ayat (1) KUH Perdata, yang menjelaskan bahwa semua kontrak (perjanjian) yang dibuat secara sah berlaku sebagai undang-undang bagi pihak-pihak yang membuatnya. Sebagaimana diatur dalam Pasal 12 BAB V POJK No. 6 Tahun 2024, pasal ini membahas mengenai kewajiban nasabah, hak dan kewajiban perusahaan efek, serta penyelesaian sengketa antara para pihak dalam perjanjian tersebut. Perjanjian ini bertujuan untuk melindungi investor serta pihak-pihak yang terlibat.

Sumber dari kebebasan berkontrak adalah kebebasan pihak, yang menjadi dasar bagi kepentingan pihak itu sendiri. Oleh karena itu, sifat Buku III KUH Perdata bersifat terbuka dan memungkinkan adanya perjanjian yang belum diatur secara spesifik dalam KUHPerdata, asalkan tetap sesuai dengan asas dan syarat sahnya perjanjian menurut KUH Perdata. Dengan kata lain, peraturan-peraturan yang terdapat dalam Buku III dapat dikesampingkan selama tidak bertentangan dengan ketentuan yang berlaku.

Kontrak yang dibuat wajib selaras dengan Pasal 1320 KUH Perdata supaya memiliki kekuatan mengikat. Karena adanya asas kebebasan berkontrak dan sifat terbuka dari Buku III KUH Perdata, tiap individu dalam mekanisme *shortsell* memiliki kebebasan menentukan isi perjanjian yang disepakati, yang pada akhirnya akan mengikat kedua individu. Kebebasan berkontrak menjadi dasar bagi korporasi dalam membuat kesepakatan.

Pembukaan rekening merupakan langkah awal agar bisa menjalankan transaksi saham di pasar modal. Apabila, *trader* ingin menggunakan sarana pembiayaan *short selling* pada penjelasan sebelumnya, *trader* wajib melakukan kontrak pembiayaan penyelesaian transaksi efek. Mekanisme *shortsell* dimasukan pada bentuk kontrak yang mencerminkan implementasi prinsip kebebasan berkontrak antara korporasi dengan *trader*, yang salah satu isinya adalah hak dan

kewajiban para individu sebagai bagian dari kesepakatan dan perlindungan hukum.³⁰

Mekanisme Shortsell adalah sarana yang menjadikan *trader* meraih *profit* di kondisi *bearish*. Tetapi, sering kali *shortsell* menjadi sasaran tuduhan saat terjadi penurunan tajam di pasar modal. Hal ini disebabkan oleh penyalahgunaan fasilitas ini secara ilegal, dianggap ilegal karena ada perbedaan penting di dalamnya, di mana *trader* yang terlibat dalam aksi ini memanfaatkan kelemahan sistem pasar modal dengan membuat antrian harga jual atau beli palsu untuk memanipulasi harga saham, sehingga harga dapat naik atau turun dengan cepat. Dalam *short selling* yang sah, investor harus terlebih dahulu meminjam saham sebelum melakukan penjualan.³¹ Berikut adalah beberapa keuntungan dari *shortsell*:³²

- a. Berbeda dengan bursa lainnya, di bursa efek *trader* senantiasa memiliki peluang untuk meraih keuntungan. Ketika pasar sedang *bullish* (kondisi di mana pasar ramai dan cenderung meningkat), *trader* bisa meraih *profit* dengan membuka area *buy* atau *long position*. Sebaliknya, saat bursa mengalami keadaan *bearish* (saat pasar cenderung turun), *trader* bisa mengambil keuntungan melalui *shortsell*. Keuntungan dapat diperoleh baik saat harga naik maupun turun.
- b. *Shortsell* memastikan bahwa *stock price* menggambarkan fundamental *value* dengan akurat. Secara teori, tiap kali terdapat efek yang stagnan dan *trader* yang membuka *long position*, investor yang cerdas hendak terlibat demi memanfaatkan kesempatan dengan melakukan *shortselling*.

kerugian dari transaksi Shortsell, antara lain:³³

- a. *Shortsell* bisa menyebabkan kerugian besar bagi seorang *trader*. Ini diakibatkan oleh ketidakseimbangan antara kemampuan meraih untuk keuntungan serta

³⁰ Ferri Kiandi, Perlindungan Hukum dalam Transaksi Margin Trading Dan Short Selling di Pasar Modal, jurnal, 2014, hlm. 8

³¹ Verdij. Analisa perlindungan investor terhadap transaksi marjin dan shrot selling pada perusahaan efek ,UI, Jakarta,2012 hlm. 29

³² Ibid, hlm. 30

³³ Ibid, hlm. 32

kerugian yang dapat terjadi. Mengingat harga saham tidak dapat bergerak ke angka minus (minimal nol), *maximum profit* tiap efek dari *short selling* terbatas pada *selling price*. Sebaliknya, harga saham bisa naik tanpa batas, yang berarti kemungkinan kerugian bagi *trader* juga tak terhitung.

- b. *Shortsell* sering kali disangka sebagai bentuk transaksi yang bisa meruntuhkan *stock price*. Untuk membuat *bearish*, para *trader* (individu yang melakukan *shortsell*) kerap dituduh menyebarkan rumor palsu. Akibatnya, mereka menjadi kambing hitam saat bursa dalam keadaan *bearish*. Efek negatif lainnya dari *shortsell* adalah bisa menimbulkan *stock price* menjadi *overvalued*. Jika hal tersebut tetap berlanjut, pasar efek bisa menjadi gelembung dan hanya diam menanti saat gelembung tersebut pecah.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No. 6 Tahun 2024 mengatur perlindungan hukum bagi *trader* atau nasabah dalam transaksi *shortsell* dengan ketentuan yang komprehensif. Salah satu ketentuannya tercantum dalam Pasal 11, yang mengatur bahwa nasabah harus memenuhi persyaratan tertentu, seperti mempunyai catatan perdagangan yang lancar. Hal ini dibuktikan dengan rekening reguler aktif serta kualitas pembiayaan perdagangan saham *trader* yang dikategorikan lancar berdasarkan sistem layanan informasi keuangan OJK. Ketentuan ini bertujuan memastikan bahwa nasabah yang terlibat memiliki kredibilitas yang baik dalam aktivitas keuangan.

Lebih lanjut, Pasal 12 POJK No. 6 Tahun 2024 mensyaratkan bahwa perjanjian pembiayaan transaksi *shortsell* antara korporasi dan nasabah harus memuat klausul tertentu. Klausul tersebut mencakup tingginya risiko investasi, kebijakan penilaian jaminan, kewajiban kedua belah pihak, hak perusahaan efek, serta ketentuan pembiayaan dan penyelesaian sengketa. Regulasi ini memastikan transparansi dan perlindungan yang makin aman untuk para individu yang berpartisipasi dalam transaksi tersebut. Selain itu, Pasal 23 mengharuskan perusahaan efek memastikan ketersediaan dana atau efek sebagai jaminan awal sebelum menyetujui pembiayaan transaksi *margin*. Efek yang dapat diperdagangkan dalam transaksi *shortsell* juga diatur dalam BAB VI POJK No. 6 Tahun 2024 untuk memastikan efek tersebut bebas

dari masalah hukum, seperti kasus kepailitan atau ekuitas memiliki nilai negatif. Selain itu, Pasal 32 mewajibkan perusahaan efek memverifikasi bahwa *trader* sudah menyetujui kontrak pinjam-meminjam saham dan memahami hak serta kewajiban terkait transaksi *short selling*. Pelanggaran terhadap ketentuan ini akan dikenai sanksi administratif sesuai tercantum pada Pasal 48 ayat (1) dan BAB IX POJK No. 6 Tahun 2024, memberikan kepastian hukum dan perlindungan hukum bagi *trader* dalam pelaksanaan transaksi di bursa efek.

C. PENUTUP

Positivisasi merupakan proses untuk meresmikan fatwa DSN-MUI menjadi peraturan perundang-undangan, dalam hal ini adalah regulasi OJK. Kepentingan positivisasi syariat sudah dijelaskan oleh sebagian tokoh hukum Islam, seperti Mudzhar, Shidarta, Soleh Hasan Wahid, dan A. Qodri Azizy. Pertumbuhan sistem hukum positif di nusantara perlahan menunjukkan ketidakmampuannya untuk mencukupi keperluan regulasi publik, khususnya dalam bidang hukum ekonomi syari'ah. Mempositivisasikan fatwa DSN-MUI dalam peraturan perundang-undangan dapat menjadi solusi untuk mencukupi kekosongan hukum. Keberadaan fatwa DSN-MUI dapat menjadi jawaban bagi pertanyaan atau permintaan dari pemangku kepentingan industri keuangan syariah terkait kesyariahan produk dan aktivitas yang mereka jalankan.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No. 6 Tahun 2024 memberikan landasan hukum yang jelas dan perlindungan bagi para pelaku pasar dalam transaksi *short selling*. Peraturan ini menggantikan regulasi sebelumnya dan mengatur berbagai aspek, termasuk persyaratan nasabah, kewajiban perusahaan efek, serta jenis saham yang dapat diperdagangkan dalam transaksi *shortsell*. Melalui ketentuan seperti riwayat transaksi nasabah yang lancar dan penyediaan jaminan awal, POJK No. 6 Tahun 2024 memastikan bahwa transaksi ini dilakukan oleh pihak-pihak yang kredibel dan sesuai ketentuan hukum. Regulasi ini juga memperjelas hak, kewajiban, serta risiko yang harus dipahami dan disepakati oleh pihak-pihak terkait untuk mencegah potensi sengketa. POJK No. 6 Tahun 2024 juga

menekankan pentingnya transparansi dan perlindungan hukum dengan mewajibkan perjanjian pembiayaan *margin* atau *short selling* mencakup klausul-klausul penting seperti penilaian jaminan, kewajiban nasabah, dan prosedur penyelesaian sengketa. Selain itu, pengaturan tentang efek yang dapat ditransaksikan bertujuan untuk mencegah penyalahgunaan *short selling* pada saham bermasalah, sementara sanksi administratif bagi pelanggar menambah disiplin dalam pelaksanaannya

DAFTAR PUSTAKA/DAFTAR REFERENSI

Buku:

- Baudouin Dupret. (2014). *La Charia des sources a la pratique un concept pluriel*. Paris: La Decouverte.
- H.M Atho Mudzhar. (2014). *The Leagal Reasoning and Socio-Legal Impact of the Council of Indonesian Ulama on Economic Issues*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
- Jimly Asshiddiqie. (2015). *"Menggagas Peradilan Etik Di Indonesia."* Jakarta Pusat: Sekertariat Jendral Komisi Yudisial Republik Indonesia.
- Sri Handini, M. M., & Erwin Dyah Astawinetu, M. M. (2020). Teori portofolio dan pasar

Jurnal:

- Irwansyah. (2014). "Jejak Demokrasi Lingkungan dalam Undang-Undang Nomor 32 Tahun 2009." *Jurnal Ilmu Hukum Amanna Gappa*, Vol. 21 No. 2.
- Ahmad Ubbe. (2016). Interaksi Antar Hukum dan Pengaruhnya Terhadap Penerapan Undang-Undang Perkawinan. *Jurnal Penelitian Hukum De Jure*, Akreditas8 LIPI: NO: 740/AU/P2MI-LIPI/04/2016.
- Fadhil, Rahmatul, Wilda Sari, and Muhammad Silahuddin. (2024). "ANALISIS KEPATUHAN METODE SCALPING PADA SAHAM SYARIAH TERHADAP FATWA DSN-MUI NO. 80/2011 DAN POJK NO. 15/2015: STUDI KASUS TRADER APLIKASI BIONS BNI SEKURITAS." *An Nawawi* 4.1.
- Fadli, Muhammad Rijal. (2021). "Memahami Desain Metode Penelitian Kualitatif." *Humanika*, Kajian Ilmiah Mata Kuliah Umum 21, no. 1.
- Hartati, Neneng. (2021). "Investasi Saham Syariah Di Bursa Efek Indonesia Dalam Perspektif Hukum Ekonomi Syariah." *Jurnal Hukum Ekonomi Syariah* 5, no. 01.
- Kiandi, Ferry. (2016). "Perlindungan Hukum Dalam Transaksi Margin Trading Dan Short Sales Di Pasar Modal." *Premise Law Journal* 6
- Monteiro, Josef Mario. (2020). "Metode Penelitian Dan Penulisan Hukum." *Yogyakarta: Deepublish*
- Muhaimin, Muhaimin. (2020). "Metode Penelitian Hukum." Dalam S. Dr. Muhaimin, *Metode Penelitian Hukum, Mataram-NTB: Mataram*

- Soleh Hasan Wahid. (2016). Pola Transformasi Ftawa Ekonomi Syariah DSN-MUI salam Peraturan Perundang-Undangan di Indonesia, *Jurnal Ahkam* 4, No. 2.
- Suhardini, Eni Dasuki. (2021). "Analisis Regulasi Kebijakan Pasar Modal Di Indonesia Pasca Pandemi Covid-19." Wacana Paramarta: *Jurnal Ilmu Hukum* 20, no. 1.
- Valenthio, Verens. (2020). "Legalitas Short Selling Dalam Praktik Pasar Modal Di Indonesia." *Jurnal Education and development* 8, no. 1.
- Yoo, Shiyong. (2015). "Analysis of the Relation between Short Selling and Stock Return Volatility." *Asian Review of Financial Research* 28, no. 4

Skripsi

- Adam, Fanny Mahdi Alhaq. Skripsi. (2022). "Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi Di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus Pada Investor Saham Syariah Di Kabupaten Banyumas)." UIN Prof. KH Saifuddin Zuhri Purwokerto.
- Verdij. Skripsi. (2012). "Analisa perlindungan investor terhadap transaksi margin dan short selling pada perusahaan efek, Universitas Indonesia, Jakarta.

Peraturan Perundang-Undangan

- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 6 Tahun 2024 Tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah Dan Transaksi Short Selling Oleh Perusahaan Efek.
- Surat keputusan direksi PT Bursa Efek Indonesia peraturan Nomor II-H tentang persyaratan dan perdagangan efek dalam transaksi margin dan transaksi short selling

Sumber Lain

Al Qur'an

- Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No: 80/DSN-MUI/III/2011 Tentang Penerapan Prinsip Syariah Dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek.
- Hema Yuliana. (2024). Short Selling Diaktifkan Kembali, BEI Incar Kenaikan Transaksi 3%. Diakses Desember 17, 2024, dari <https://investasi.kontan.co.id/news/short-selling-diaktifkan-kembali-bei-incar-kenaikan-transaksi-3>
- Mentari Puspadini. (2024). Siap-Siap Shortsell Launching Oktober, Ini Daftar 113 Sahamnya. Diakses November 23, 2024, dari <https://www.cnbcindonesia.com/market/20240815112122-17-563264/siap-siap-shortsell-launching-oktober-ini-daftar-113-sahamnya>
- Tempo. (2024). Dewan Syariaah Nasional MUI Mengharamkan Short Selling, Apakah Itu? Diakses November 06, 2024, dari <https://bisnis.tempo.co/read/1883171/dewan-syariaah-nasional-mui-mengharamkan-short-selling-apakah-itu>