

**ANALISIS HUKUM EKONOMI SYARI'AH TERHADAP PASAL 2
KEPUTUSAN KETUA BAPEPAM LK NO 556 TAHUN 2008
TENTANG TRANSAKSI *SHORT SELLING*
PADA EFEK SYARIAH
SKRIPSI**

Disusun Untuk Memenuhi Tugas dan Melengkapi Syarat
Guna Memperoleh Gelar Sarjana Strata 1 (S.1)
dalam Ilmu Syariah dan Hukum



Disusun Oleh:

AQILATUL NASHIHAH
(132311049)

**JURUSAN HUKUM EKONOMI SYARI'AH
FAKULTAS SYARI'AH DAN HUKUM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO
SEMARANG
2018**



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO
FAKULTAS SYARIAH DAN HUKUM

Jl. Prof. Dr. Hamka Km, 2 Kampus III Ngaliyan Telp. / Fax. (o24) 7601292
Semarang 50185

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Lamp : 4 (empat) eks.
Hal : Naskah Skripsi
A.n. Sdr. Aqilatul Nashihah
Kpd Yth.
Dekan Fakultas Syaariah dan Hukum
UIN Walisongo Semarang
Di Semarang

Assalamu 'alaikum Wr. Wb.

Setelah saya meneliti dan mengadakan perbaikan seperlunya bersama ini saya kirim naskah skripsi saudara :

Nama : Aqilatul Nashihah

NIM : 132311049

Judul Skripsi : **“Analisis Hukum Ekonomi Syari’ah Terhadap Pasal 2 Keputusan Ketua Bapepam LK No. 556 Tahun 2008 Tentang Short Selling Pada Efek Syariah”**

Dengan ini saya mohon kiranya skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqosahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu 'alaikum Wr. Wb.

Semarang, 7 Desember 2017

Pembimbing II

Raden Anfan Riqiawan, SE., M.Si.

NIP. 190800610 200901 1 009

Pembimbing I

Afif Noor, S. Ag., SH., M. Hum

NIP. 196760615 2005051 1005



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO
FAKULTAS SYARIAH DAN HUKUM

Jl. Prof. Dr. Hamka Kampus III, Ngaliyan, Telp. / Fax. 7601291 Semarang 50185

PENGESAHAN

Nama : Aqilatul Nashihah
NIM : 132311049
Jurusan : Hukum Ekonomi Syariah (Muamalah)
Judul Skripsi : **Analisis Hukum Ekonomi Syari'ah Terhadap Pasal 2
Keputusan Ketua BAPEPAM LK No. 556 Tahun 2008
Tentang Transaksi *Short Selling* Pada Efek Syariah**

Telah dimunaqosyahkan oleh Dewan Penguji Fakultas Syariah dan Hukum UIN
Walisongo Semarang, dinyatakan Lulus pada tanggal:

17 Januari 2018

Dan dapat diterima sebagai pelengkap ujian akhir memperoleh gelar Sarjana
Strata Satu (S1) dalam Ilmu Syariah dan Hukum.

Semarang, 18 Januari 2018

Mengetahui,

Ketua Sidang

Sekretaris Sidang

H. TOLKAH, M.A.

NIP. 19690507 199603 1 005

Afif Noor, S. Ag., S.H., M.Hum.

NIP. 19760615 200501 1 005

Penguji I

Penguji II

Brilivan Erna Wati, S. HI., M.Hum.

NIP. 19631219 199903 2 001

Drs. H. Moh. Solek, M. Ag.

NIP. 19660318 199303 1 004

Pembimbing I

Pembimbing II

Afif Noor, S. Ag., S. H M. Hum.

NIP. 19760615 200501 1 005

Raden Anfan R, M. Si

NIP. 19800610 200901 1 009

MOTTO

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالِكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ

تِجْرَةً 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 batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang Berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu, Sesungguhnya

Allah adalah Maha Penyayang kepadamu. (An-Nissa: 29)

PERSEMBAHAN

Sujud syukur ku persembahkan kepada Allah SWT yang Maha Kuasa, atas segala rahmat, hidayah, dan kesempatannya untuk penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan kekurangannya, taklupa kepada-Mu yang telah mengirimkan orang-orang yang baik yang selalu mendukung dan mendoakan, maka kupersembahkan skripsi ini untuk orang-orang tersayang:

1. Kedua orangtua tercinta Bapak (Bambang Masrochan) dan Ibu (Siti Ning Purwati) yang tidak pernah lelah membesarkan dengan penuh kasih sayang yang tak terbatas, doa, dukungan, motivasi, serta pengorbanan yang tak ada hentinya demi seorang anak.
2. Keluarga tercinta, kakak Alm. Mukhtar Rokhman yang semasa hidupnya selalu berjuang demi keluarga, kakak Khafid Kamaludin, dan adik Alif Nursehah, Nur Miladia, serta Laila Isti Sabrina yang tak ada hentinya memberikan dukungan, semangat guna penulis menyelesaikan skripsi ini.
3. Kerabat terkhusus Bulek Siti Koriah yang selalu memberikan dukungan moril maupun materil.
4. Sahabat seperjuangan Rahma Oktavia yang selalu memberikan dukungan, motivasi yang membangun guna penulis menyelesaikan skripsi ini, serta teman seperjuangan angkatan 2013 (Belinda Nur Astuti, Noor Rosidah, Nurul Isnaeni, Kholid Irfani, Haidar Muallif, Millaturafiah, Rifqi Aji A.) yang selalu memberi semangat, dukungan, bantuan serta canda tawa selama masa kuliah di kampus tercinta ini.

5. Segenap penghuni Kos Lula (Diah, Mbak disa, Upa, Upi, Mita, Pinta, Dedek Maya, Uhtia, Mbak Ferry, Dina) yang selalu menghibur, membantu dan memberikan dukungan kepada penulis.
6. Segenap Dosen di fakultas Syariah dan Hukum UIN Walisongo Semarang.
7. Seluruh organisasi intra maupun ekstra kampus UIN Walisongo Semarang yang pernah diikuti penulis (Imaken Cabang Walisongo Semarang, PMII Rayon Syariah, UKM Binora) yang telah membantu mengembangkan pengetahuan, pengalaman sehingga membuat penulis menjadi lebih baik.
8. Teman-teman KKN Posko 6.
9. Semua pihak yang tidak bisa disebutkan satu persatu yang telah banyak membantu dalam penyusunan skripsi ini.

DEKLARASI

Dengan penuh kejujuran dan tanggung jawab, penulis menyatakan bahwa skripsi ini tidak berisi materi yang telah atau pernah ditulis oleh orang lain atau diterbitkan. Demikian juga skripsi ini tidak berisi satupun pemikiran-pemikiran orang lain, kecuali informasi yang terdapat dalam referensi yang dijadikan bahan rujukan.

Semarang, 7 Desember 2017

Deklarator



Aqilatul Nashihah

NIM. 132311049

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Pedoman transliterasi yang digunakan adalah Sistem Transliterasi Arab Latin Berdasarkan SKB Menteri Agama RI No. 158/1987 dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan No. 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

ء	-
ب	b
ت	t
ث	ṡ
ج	j
ح	ḥ
خ	kh
د	d
ذ	z
ر	r
ز	z
س	s
ش	sy
ص	ṡ
ض	ḍ
ط	ṡ
ظ	ẓ
ع	‘
غ	g
ف	f
ق	q
ك	k
ل	l

م	m
ن	n
و	W
هـ	H
ي	Y

B. Vokal Pendek

اَ-	a	كَتَبَ
اِ-	i	سُئِلَ
اُ-	u	يَذْهَبُ

C. Vokal Panjang

اَ	ā	قَالَ
اِيَّ	ī	قِيلَ
أَوْ	ū	يَقُولُ

D. Diftong

اي	ay	كَيْفَ
او	aw	حَوْلَ

ABSTRAK

Short selling adalah salah satu teknik dalam jual beli efek, dimana investor berupaya mendapatkan keuntungan atas penurunan harga suatu efek. Untuk mengambil posisi jual investor tidak harus memiliki instrumen investasi yang ditransaksikan. Dalam dunia pasar modal transaksi ini dianggap kontroversi karena tanpa memiliki efek yang dimiliki namun dapat menjualnya, transaksi *short selling* sempat membuat pasar modal heboh pada tahun 2008 dimana pada saat itu harga saham turun dratis akibat tekanan berat dari krisis keuangan global pada Oktober s/d Desember 2008. Bahkan pada saat itu transaksi tersebut sempat dilarang, tetapi saat ini transaksi tersebut ternyata diperbolehkan kembali pada saham-saham tertentu yang sudah ditetapkan oleh bursa.

Adapun rumusan masalah adalah a) Bagaimana pengaturan transaksi *short selling* dalam Keputusan Ketua Bapepam LK Nomor 556 Tahun 2008 ? b) Bagaimana Analisis Hukum Ekonomi Syariah Terhadap Transaksi *Short Selling* dalam jual beli efek syariah ?. Tujuan dari skripsi ini yaitu untuk mengetahui mekanisme transaksi *short selling*, dan untuk mengetahui apakah transaksi tersebut dalam hukum ekonomi Islam sudah sesuai atau belum.

Jenis penelitian ini adalah penelitian kepustakaan (*library research*) dengan pendekatan yuridis normatif yang didasarkan pada suatu norma hukum yang terdapat dalam peraturan perundang-undangan dan putusan pengadilan serta norma-norma yang hidup dalam masyarakat. Untuk selanjutnya dianalisis secara kualitatif.

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa pengaturan untuk transaksi *short selling* di Indonesia masih diperbolehkan atau diberlakukan selama dijalankan sesuai peraturan yang telah ditetapkan atau selama tidak menyimpang dari aturan yang berlaku. Namun dilihat dari sisi syariah transaksi tersebut telah jelas termasuk transaksi yang dilarang yang mengandung spekulasi dan mengandung ketidakjelasan/ketidakpastian yang dimungkinkan terjadinya penipuan, karena itu transaksi tersebut dianggap *gharar* dalam artian memakan harta orang lain secara batil atau tidak sah.

Kata Kunci: Pasar Modal, *Short selling*, Hukum Islam

KATA PENGANTAR

Segala puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang selalu melimpahkan rahmat-Nya kepada kita semua, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Shalawat dan salam semoga terlipah curahkan kepada baginda tercinta Nabi Muhammmad SAW yang selalu dinantikan syafaatnya kelak di hari akhir.

Skripsi yang berjudul **“ANALISIS HUKUM EKONOMI SYARIAH TERHADAP PASAL 2 KEPUTUSAN KETUA BAPEPAM LK NO 556 TAHUN 2008 TENTANG TRANSAKSI *SHORT SELLING* PADA EFEK SYARIAH”** ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh gelar strata satu (S.1) pada jurusan Hukum Ekonomi Syari’ah Fakultas Syari’ah dan Hukum Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang.

Dalam penulisan skripsi ini, penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi banyak dukungan, motivasi, serta arahan dari berbagai pihak, untuk itu penulis ingin menyampaikan terima kasih yang sebenarnya kepada:

1. Prof. Dr. H. Muhibbin M.Ag, selaku Rektor UIN Walisongo Semarang.
2. Dr. H Arif Junaidi, M.Ag, selaku Dekan Fakultas Syari’ah dan Hukum.
3. Afif Noor, S.Ag, S.H. M.Hum selaku dosen pembimbing I dan Raden Arfan Rifqiawan, SE., M.Si, selaku dosen pembimbing II

yang telah membimbing, mengarahkan dan memberikan saran-saran dalam penyusunan skripsi ini.

4. Dosen Fakultas Syari'ah dan Hukum yang telah mendidik, membina, dan mengantarkan penulis untuk menjadi lebih baik dalam berfikir dan berperilaku.
5. Kedua orangtua Bapak (Bambang Masrochan) dan Ibu (Siti Ning Purwati) tercinta yang tidak pernah lelah membesarkan dengan penuh kasih sayang yang tak terbatas, doa, dukungan, motivasi, serta pengorbanan yang tak ada hentinya demi seorang anak.
6. Keluarga tercinta dan kerabat yang senantiasa memberikan doa serta dukungan semangat secara moril maupun materil kepada penulis.
7. Sahabat serta teman seperjuangan angkatan 2013 jurusan Hukum Ekonomi Syari'ah (Muamalah) yang tak henti memberikan dukungan dan motivasi kepada penulis.
8. Seluruh organisasi intra maupun ekstra kampus UIN Walisongo Semarang yang pernah diikuti penulis yang telah membantu mengembangkan pengetahuan, pengalaman sehingga membuat penulis menjadi lebih baik.
9. Semua pihak yang tidak bisa disebutkan satu persatu yang telah banyak membantu dalam penyusunan skripsi ini.

Penulis menyadari dalam penyusunan ini masih belum sempurna, oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun sehingga dapat memberikan manfaat dan menambah wawasan bagi yang membutuhkannya. Amin

Semarang, 7 Desember 2017

Penyusun

Aqilatul Nashihah

NIM 132311049

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN MOTTO.....	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	v
HALAMAN DEKLARASI.....	vii
PEDOMAN TRANSLITERASI.....	viii
HALAMAN ABSTRAK.....	x
HALAMAN KATA PENGANTAR.....	xi
HALAMAN DAFTAR ISI.....	xiv
BAB I : PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah.....	5
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	5
D. Tinjauan Pustaka.....	6
E. Metode Penelitian.....	11
F. Sistematika Penulisan.....	14
BAB II : TINJAUAN PUSTAKA	
A. Tinjauan Umum Tentang Pasar Modal di Indonesia.....	16
1. Pengertian dan Dasar Hukum Pasar Modal.....	16
2. Sejarah Pasar Modal di Indonesia.....	18
3. Struktur Kelembagaan Pasar Modal.....	20
4. Instrumen Pasar Modal.....	24

B. Pasar Modal Menurut Hukum Islam	28
1. Pengertian dan Dasar Hukum Pasar Modal Syariah.	28
2. Sejarah Pasar Modal Syariah di Indonesia.....	37
3. Instrumen dalam Pasar Modal Syariah	38
C. <i>Short Selling</i>	45

BAB III : GAMBARAN UMUM OBJEK PENELITIAN

A. Pihak-Pihak Yang Terkait Dengan Transaksi <i>Short Selling</i>	51
1. Perusahaan Efek atau Emiten	51
2. Investor.....	53
3. Pialang atau Broker	54
4. Bank Kustodian	55
B. Mekanisme Transaksi <i>Short Selling</i>	56

BAB IV : ANALISIS

A. Analisis Pengaturan Transaksi <i>Short Selling</i> dalam Keputusan Ketua Bapepam LK No. 556 Tahun 2008	59
B. Analisis Hukum Ekonomi Syariah Terhadap Pasal 2 Keputusan Ketua Bapepam LK No. 556 Tahun 2008 Tentang Transaksi <i>Short Selling</i> Pada Efek Syariah	64

BAB V : PENUTUP

A. Kesimpulan	78
B. Saran-saran	79

C. Penutup	80
------------------	----

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN-LAMPIRAN

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

BAB 1

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal adalah tempat pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga. Di tempat ini para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana (*surplus funds*) melakukan investasi surat berharga yang ditawarkan oleh emiten. Sebaliknya, di tempat ini pula perusahaan (*entities*) yang membutuhkan dana menawarkan surat berharga dengan cara *listing* terlebih dahulu pada badan otoritas di pasar modal sebagai emiten.¹ Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan keuangan.²

Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*, pihak yang menerbitkan efek atau emiten). Dengan adanya pasar modal, maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari

¹ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Jakarta : UPP-STIM YKPN : 2010, hlm. 5

² Abdul Manan, *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, Jakarta : Kencana, Cet III, 2012, hlm. 24

operasi perusahaan. Sedangkan pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbal hasil bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih. Karena dalam berinvestasi di pasar modal seorang investor pasti akan memperhitungkan tingkat keuntungan yang diharapkan dan mungkin juga akan menghadapi resiko atas investasi yang dipilihnya.

Dalam perjalanannya di Indonesia ternyata pasar modal mengalami pasang surut, bahkan sempat pemerintah pernah membekukan kegiatan di pasar modal.³ Namun seiring gencarnya pemerintah dalam melakukan pembangunan, keberadaan pasar modal dianggap sebagai suatu kebutuhan.

Salah satu produk utama yang diperdagangkan di pasar modal adalah saham, selain saham juga diperdagangkan berbagai jenis surat berharga (efek) diantaranya surat pengakuan hutang, obligasi, surat berharga komersial, tanda bukti hutang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, setiap derivatif dari efek (bukti *right*, *warrant*, dan opsi), efek berangun aset, dan sertifikat penitipan efek Indonesia.⁴

Dalam kegiatan ekonomi peran serta dari pemerintah sangatlah penting, karena pemerintah dianggap memiliki peran yang penting dalam menciptakan bagian-bagian pembentukan pasar modal

³ Abdul Manan, *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2009, hlm. 8

⁴ Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal*, Bandung: Alfabeta, 2013, hlm. 57

yang tumbuh berkembang sesuai pengharapan berbagai pihak. Selain itu pemerintah juga memiliki peran serta guna membentuk sebuah wadah bagi masyarakat muslim yang ingin berinvestasi di pasar modal yang sesuai dengan prinsip syariah, maka dari itu dalam pembentukan pasar modal yang sesuai syariah di dalamnya harus mengatur jenis-jenis transaksi yang secara lain sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Walaupun Islam sangat menganjurkan investasi, bukan berarti semua bidang usaha diperbolehkan dalam berinvestasi, harus ada aturan-aturan yang menerapkan batasan mana aktivitas yang halal dan haram untuk dilakukan. Tujuannya adalah untuk mengendalikan manusia dari kegiatan yang membahayakan masyarakat.⁵

Namun dalam kenyataannya, kegiatan transaksi jual beli dalam pasar modal masih ada yang melanggar peraturan yang telah ditetapkan, salah satunya melakukan spekulasi dan ketidakpastian, padahal dalam Islam kedua prinsip tersebut dilarang karena dianggap tidak sesuai dengan prinsip syariah.⁶ Diantara transaksi jual beli yang ada di pasar modal, transaksi yang mengandung spekulasi dan ketidakpastian adalah transaksi *short selling*. Transaksi *short selling*/jual beli kosong adalah suatu cara yang digunakan dalam penjualan saham, dimana investor/trader meminjam dana (*on margin*) untuk menjual saham (yang belum dimiliki) harga tinggi

⁵ Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syariah*, Bandung: Alfabeta, 2010, hlm. 16

⁶ Syamsul Anwar, *Hukum Perjanjian Syariah (Studi Tentang Teori Akad dalam Fiqh Muamallah)*, Jakarta: Rajawali Pers, 2007, hlm 191

dengan harapan akan membeli kembali dan mengembalikan pinjaman saham yang dipinjamnya ke pialang pada saat harga saham turun.⁷

Para *short seller* membeli saham dengan cara meminjam pada pialang yang setuju untuk meminjamkan sahamnya pada saat harga saham rendah dan menjualnya kepada pembeli pada saat harga saham tersebut tinggi. Dengan kata lain *short selling* yaitu teknik dalam jual beli saham, dimana pemodal melakukan penjualan saham sementara si pemodal tidak memiliki saham yang dijualnya. Padahal dalam prinsip jual beli dalam Islam tidak diperbolehkan menjual barang yang bukan menjadi milik sendiri⁸. Namun dalam peraturan lain, terkait transaksi *short selling* masih diperbolehkan. Jika peraturan terkait *short selling* tidak begitu kuat, maka akan menimbulkan penyimpangan atas transaksi tersebut begitu besar, karena peraturan yang ada dianggap masih belum begitu tegas mengenai suatu kegiatan di pasar modal. Maka akibatnya di pasar modal mengenai transaksi *short selling* di pasar modal masih dianggap kontroversi.

Sepertihalnya kasus yang diperiksa oleh BEI terhadap beberapa perusahaan sekuritas pada tahun 2016, yang dianggap melakukan aktifitas melanggar Keputusan Bapepam. Beberapa perusahaan sekuritas tersebut melampaui ketentuan dalam melakukan transaksi *short selling* yang sudah ditetapkan, dan bahkan

⁷ M Irsan asarudin, DKK, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta : Kencana Prenada Media Group, 2011, hlm 21

⁸ MS. Wawan Djunaedi, *Fiqh*, Jakarta : PT. Listafariska Putra, 2008, hlm 98

memberikan dampak serius kepada siklus Bursa Efek Indonesia. Sehingga BEI melakukan tindakan pencegahan jangka panjang agar tidak terulang kembali dikemudian hari.⁹

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan, maka perlu penulis untuk mengkaji hukumnya dengan melakukan penelitian yang berjudul “**Analisis Hukum Ekonomi Syari’ah Terhadap Pasal 2 Keputusan Ketua Bapepam LK No. 556 Tahun 2008 Tentang Transaksi *Short Selling* Pada Efek Syari’ah**”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan, maka penulis dapat merumuskan masalah penelitian, sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaturan transaksi *short selling* dalam Keputusan Ketua Bapepam LK Nomor 556 Tahun 2008 ?
2. Bagaimana Analisis Hukum Ekonomi Syariah Terhadap Transaksi *Short Selling* dalam jual beli efek syariah ?

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan penelitian
Tujuan penelitian sebagai berikut:
 - a) Untuk mengetahui mekanisme transaksi *short selling* dalam jual beli efek.
 - b) Untuk mengetahui apakah dalam transaksi *short selling* sudah sesuai dengan hukum Islam atau belum. Selain itu

⁹ [https://www.kompas.com/BEI Periksa Enam Sekuritas Terkait Short Selling](https://www.kompas.com/BEI%20Periksa%20Enam%20Sekuritas%20Terkait%20Short%20Selling)

agar dalam praktek jual beli efek tidak menyalahi aturan-aturan hukum yang telah ada.

2. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian sebagai berikut:

- a) Sebagai syarat untuk memenuhi tugas akhir gelar S-1.
- b) Memberi manfaat secara teori dan aplikasi terhadap pengembangan Hukum Ekonomi Syariah.
- c) Sebagai suatu karya ilmiah, yang selanjutnya dapat menjadi informasi dan sumber rujukan bagi para peneliti di kemudian hari.
- d) Sebagai bahan masukan bagi para akademisi dan praktisi ekonomi syariah tentang transaksi *short selling* dalam jual beli efek menurut prespektif hukum Islam.

D. Tinjauan Pustaka

Dalam tinjauan pustaka ini, penulis melakukan penelaahan terhadap hasil-hasil karya ilmiah yang berkaitan dengan tema ini guna menghindari terjadinya duplikasi penelitian. Mengingat yang menjadi pembahasan ini mengenai analisis terhadap transaksi *short selling* dalam jual beli efek, maka perlu dijelaskan beberapa literatur baik yang berupa skripsi, jurnal, buku, peraturan-peraturan dan lain-lain yang berkaitan dengan masalah transaksi *short selling*.

Pertama, Dalam skripsi karya Aswin Asmara yang berjudul “Tinjauan Yuridis Mengenai *Short Selling* dalam Pasar Modal, Suatu Analisis Hukum Terhadap Undang-undang No. 8 Tahun 1995

Mengenai Pasar Modal dan Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, skripsi ini menyimpulkan bahwa Bapepam-LK telah melakukan usaha untuk menanggulangi praktek transaksi *short selling* di pasar modal dengan menetapkan berbagai kebijakan baik secara preventif maupun represif, dimana usaha ini akan lebih efektif jika dibarengi dengan kerjasama dari setiap pihak yang terlibat dipasar modal dengan melaksanakan tugasnya masing-masing dalam proses penegakan hukum pasar modal.¹⁰

Kedua, Skripsi karya Granita Ramadhani (Universitas Indonesia, 2009), yang berjudul "Analisis Aspek Legalitas Transaksi Efek *Short Selling* Pada Masa Krisis Keuangan Studi Kasus: Penghentian Sementara Perdagangan Bursa Efek Indonesia Tanggal 8-10 Oktober 2008 Terkait Indikasi *Short Selling* Yang Memicu Penurunan Harga Secara Tajam". Skripsi ini menyimpulkan bahwasanya transaksi *short selling* di Indonesia sah dan dianggap legal sejak tahun 1997 dengan ditetapkannya Peraturan Bapepam V.D.6 tentang pembiayaan transaksi efek oleh perusahaan efek bagi nasabah dan transaksi *short selling* oleh efek yang ditetapkan tanggal 30 April 1997.¹¹

¹⁰ Aswin Asmara, *Tinjauan Yuridis Mengenai Short Selling dalam Pasar Modal, Suatu Analisis Hukum Terhadap Undang-undang No. 8 Tahun 1995 Mengenai Pasar Modal dan Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan*, Sumatera Utara: Fakultas Hukum, 2009

¹¹ Granita Ramadhani, *Analisis Aspek Legalitas Transaksi Efek Short Selling Pada Masa Krisis Keuangan Studi Kasus : Penghentian Sementara Perdagangan Bursa Efek Indonesia Tanggal 8-10 Oktober 2008 Terkait Indikasi Short Selling Yang Memicu Penurunan Harga Secara Tajam*, Jakarta: Universitas Indonesia, 2009

Ketiga, skripsi karya dalam skripsi oleh Muhammad Fatchurrohman yang berjudul “Analisis Hukum Islam Terhadap Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor II.K.1 Tahun 2012 Tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah”, Jurusan Hukum Ekonomi Syariah, Fakultas Syariah dan Hukum, Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang (2015). Hasil penelitian dan pembahasan dari skripsi ini yaitu adanya analisis perkembangan industri keuangan syariah terhadap Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor II.K.1 tahun 2012 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah dapat ditemukan adanya keterkaitan antara emiten yang akan diterbitkan di Bursa Efek Indonesia dengan Perkembangan Industri keuangan syariah yang dapat meningkatkan pembiayaan perusahaan, khususnya lembaga intermediasi yaitu perbankan syariah. Kemudian adanya analisis hukum Islam terhadap Peraturan tersebut menunjukkan bahwa terdapat ketentuan khusus dalam efek yang dapat dimuat dalam daftar efek syariah adalah setiap efek yang tidak melakukan kegiatan usaha yang bertentangan dengan syariat Islam dan memenuhi rasio-rasio keuangan yang telah ditentukan batasan minimum serta efek syariah lainnya.¹²

¹² Muhammad Fatchurrohman, *Analisis Hukum Islam Terhadap Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor II.K.1 Tahun 2012 Tentang Kriteria Dan Penerbitan Daftar Efek Syariah*, Semarang: UIN Walisongo Semarang, 2015

Keempat, Jurnal AHKAM (Jurnal Hukum Islam) Jurusan Syari'ah Sekolah Tinggi Agama Islam Negeri (STAIN) Tulungagung, yang ditulis oleh Faridatul Fitriyah dengan judul "Persaingan Dalam Perdagangan Dalam Perspektif Etika Bisnis Islam", yang menyimpulkan bahwasanya etika bisnis Islam adalah suatu prinsip moral yang menilai perilaku manusia itu salah atau benar dalam melakukan suatu usaha untuk mengharmonisasikan hubungan sesama manusia, dan meminimalkan penyimpangan yang disesuaikan dengan aturan-aturan agama Islam, dimana dalam transaksi muamalah harus menghindari adanya *gharar*, memperlmainkan harga, mematikan pedagang kecil, menjual sesuatu yang haram, melakukan sogok (*riswah*), dan *partnership* yang valid. Karena persaingan bebas yang menghalalkan segala cara merupakan praktik yang harus dihilangkan karena bertentangan dengan prinsip-prinsip muamalah Islami.¹³

Kelima, Jurnal AHKAM (Jurnal Hukum Islam) IAIN Walisongo Semarang yang ditulis oleh Nur Fathoni dengan judul "Analisis Normatif-Filosofis Hukum Islam Atas Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Tentang Transaksi Jual Beli Pada Bank". Dalam jurnal ini dijelaskan bahwa persoalan hukum dan moral menjadi hal penting dalam perumusan jual beli di bank syariah, mengingat masih ada kekhawatiran

¹³ Faridatul Fitriyah, *Persaingan Dalam Perdagangan Dalam Perspektif Etika Bisnis Islam*, Tulungagung: STAIN Tulungagung, 2013

melekatnya sistem bunga dalam jual beli di bank syariah, dan dalam penelitian ini juga mengkaji fatwa DSN-MUI tentang jual beli dalam kapasitas fatwa sebagai salah satu jenis produk pemikiran hukum Islam ulama' Indonesia.¹⁴

Keenam, Jurnal karya Raden Arfan Rifqiawan yang berjudul "Analisis Rasionalitas Investor Dalam Pemilihan Dan Penentuan Portofolio Optimal Pada Saham-Saham Jakarta Islamic Index". Yang menyimpulkan bahwa adanya rasionalitas investor dalam memilih saham-saham yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII). Dimana investor tetap memilih membeli saham Jakarta Islamic Index (JII) yang memiliki *return* lebih besar daripada tingkat suku bunga deposito SBI. Saham-saham Jakarta Islamic Index(JII) yang return-nya lebih kecil dari tingkat suku bunga deposito SBI tidak akan diminati oleh investor.¹⁵

Kesimpulan yang didapat penulis dengan meninjau skripsi yang telah ada terkait transaksi *short selling* berbeda dengan skripsi yang ditulis peneliti, skripsi yang penulis tulis lebih fokus pada tinjauan hukum ekonomi syariah mengenai transaksi *short selling* yang dianggap masih kontroversi di dunia pasar modal, dimana

¹⁴ Nur Fathoni, *Analisis Normatif-Filosofis Hukum Islam Atas Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Tentang Transaksi Jual Beli Pada Bank*, Semarang :Fakultas Syariah IAIN Walisongo Semarang, 2008

¹⁵ Raden Arfan Rifqiawan, *Analisis Rasionalitas Investor Dalam Pemilihan Dan Penentuan Portofolio Optimal Pada Saham-Saham Jakarta Islamic Index*, Semarang : Fakultas Syariah IAIN Walisongo Semarang, 2012

fokusnya lebih kepada transaksi *short selling* dilihat berdasarkan hukum ekonomi syariah.

E. Metode Penelitian

Metode penelitian adalah suatu metode cara kerja untuk dapat memahami obyek yang menjadi sasaran ilmu pengetahuan yang bersangkutan. Metode adalah pedoman cara seorang ilmuwan mempelajari dan memahami lingkungan-lingkungan yang dipahami.¹⁶

1. Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kepustakaan (*library research*), dimana data-data yang dipakai adalah data kepustakaan. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kualitatif data-data disajikan dalam bentuk kata-kata, bukan dalam bentuk angka-angka.¹⁷ Dalam penelitian ini penulis fokus pada penelitian yuridis normatif yang bersifat kualitatif, yaitu penelitian yang mengacu pada norma hukum yang terdapat dalam peraturan perundang-undangan dan putusan serta norma-norma yang hidup dan berkembang dalam masyarakat.¹⁸

¹⁶ Soerjono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum*, Jakarta: UI Press, 1986, hlm. 67

¹⁷ Lexy J. Moleong, *Metode Penelitian Kualitatif*, Bandung: PT Remaja Rosdakarya, 2004, hlm. 3

¹⁸ Zainudin Ali, *Metode Penelitian Hukum*, Jakarta: Sinar Grafika, 2014, cet 5, hlm. 105

Sedangkan objek dalam penelitian ini adalah Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. Kep-556/BL/2008 tentang Perubahan Pasal 2 Huruf a, Pasal 4 ayat (1), dan Pasal 5 Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. Kep-258 tanggal 30 Juni 2008 tentang pembiayaan transaksi efek oleh perusahaan efek bagi nasabah dan transaksi *short selling* oleh perusahaan efek.

2. Sumber data

Bahan atau data yang dicari berupa data sekunder, data sekunder adalah data yang diperoleh peneliti dari dokumen-dokumen resmi, buku-buku yang berhubungan dengan objek penelitian, hasil penelitian dalam bentuk laporan, skripsi, tesis, disertasi, dan peraturan perundang-undangan.¹⁹ Data sekunder terdiri dari :

- 1) Sumber hukum primer berupa peraturan perundang-undangan Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan dan peraturan perundang-undangan lain yang berkaitan.
- 2) Sumber hukum sekunder berupa bahan acuan lainnya yang berisikan informasi tentang bahan primer berupa tulisan atau buku yang berkaitan dengan transaksi *short selling*.

3. Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini yang digunakan oleh peneliti adalah dengan dokumentasi dan

¹⁹ Sugiyono, *Memahami Penelitian Kualitatif*, Bandung: Alfabeta, 2012, hlm. 76

wawancara, agar mampu mendapatkan informasi yang tepat antara teori yang didapat dengan praktek yang ada.

Dokumentasi merupakan teknik pengumpulan data yang ditujukan kepada subjek penelitian. Dokumen dapat berupa catatan pribadi, surat pribadi, buku harian, laporan kerja, notulen rapat, catatan kasus, rekaman kaset, rekaman video, foto dan lain sebagainya²⁰ yang berkaitan dengan transaksi *short selling*.

Wawancara merupakan metode yang dipergunakan untuk mengumpulkan data sekunder yang dilakukan dengan cara wawancara secara terstruktur dan bebas dengan berbagai pihak yang dipandang memahami objek yang diteliti.²¹

4. Teknik Analisis Data

Analisis data adalah mengorganisasikan dan mengumpulkan data ke dalam pola, kategori dan satuan uraian dasar sehingga dapat ditemukan tema dan dapat ditemukan hipotesa kerja.²² Dalam melakukan analisis data ini, penulis menggunakan metode deskriptif dengan pendekatan kualitatif. Pendekatan kualitatif merupakan tata cara penelitian yang menghasilkan data deskriptif analitis, yaitu dinyatakan secara tertulis atau lisan, dan perilaku nyata yang akan menghasilkan laporan yang deskriptif, yaitu laporan yang memberikan

²⁰ Sukandarrumidi, *Metodologi Penelitian*, Yogyakarta: Gadjah Mada University Press, 2012, hlm. 44

²¹ Moh Nazir, *Metode Penelitian*, Jakarta: Ghalia Indonesia, 2003, hlm. 193-194

²² Lexy J. Meleong, *ibid*, hlm 80

gambaran yang lengkap tentang manusia, keadaan dan gejala yang ada²³, berupa data lapangan dan kepustakaan.

Tujuan dari metode tersebut yaitu untuk memberi deskripsi terhadap obyek yang diteliti yaitu menggambarkan Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor 556/BL/2008 tentang pembiayaan transaksi efek oleh perusahaan efek bagi nasabah dan transaksi *short selling* oleh perusahaan efek.

F. Sistematika Penulisan

Dalam pembahasan skripsi ini penulis membagi beberapa bab dan masing-masing bab dibagi menjadi sub-bab. Adapun maksud dan tujuannya ialah agar dalam pembahasan nanti dapat tersusun dengan baik dan terarah dengan sistematika sebagai berikut:

Bab I berisi pendahuluan yang menguraikan tentang latar belakang, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, kerangka pemikiran, metode penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab II berisi tinjauan pustaka yang menguraikan tentang pasar modal di Indonesia, sejarah pasar modal di Indonesia, struktur kelembagaan pasar modal, pasar modal menurut hukum Islam, pengaturan transaksi *short selling* di Indonesia.

²³ Soerjono Soekamto, *ibid*, hlm 51

Bab III berisi gambaran umum objek penelitian yang mengurai tentang pihak-pihak yang terkait dalam transaksi *short selling* dan mekanisme transaksi *short selling*.

Bab IV berisi analisis hukum ekonomi syariah terhadap transaksi *short selling* dalam jual beli efek. Dalam bab ini menganalisis transaksi *short selling* serta memberikan jawaban atas masalah yang sudah dituliskan dalam bab satu.

Bab V Penutup, pada bab ini membahas secara keseluruhan penelitian, meliputi hasil penelitian dan analisis yang disimpulkan secara global, sekaligus menjawab permasalahan yang diangkat, selain itu, saran guna dilakukannya penelitian lebih mendalam.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Tinjauan Umum Tentang Pasar Modal di Indonesia

1. Pengertian dan Dasar Hukum Pasar Modal

Pasar Modal adalah tempat pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga.²⁴ Di tempat ini para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana (*surplus funds*) melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten. Sebaliknya, ditempat ini pula perusahaan (*entities*) yang membutuhkan dana menawarkan surat berharga dengan cara *listing* terlebih dahulu pada badan otoritas di pasar modal sebagai emiten.

Sedangkan pasar modal menurut Joel G. Siegel dan Jae K. Shim, adalah pusat perdagangan utang jangka panjang dan saham perusahaan. Adapun menurut R.J. Shook, pasar modal merupakan sebuah pasar tempat dana-dana modal, seperti ekuitas dan hutang, diperdagangkan.²⁵

Pasar modal²⁶ menurut undang-undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal Pasal 1 Ayat (13), yaitu kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek,

²⁴ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Jakarta: UPP-STIM YKPN: 2010, hlm. 5

²⁵ Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal*, Bandung: ALFABETA BANDUNG, 2013, hlm. 55

²⁶ Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) pengertian pasar modal adalah seluruh kegiatan yang mempertemukan penawaran dan permintaan atau merupakan aktifitas yang memperjualbelikan surat-surat berharga.

perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sedangkan yang dimaksud dengan efek pada Pasal 1 Ayat (5) adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek. Adapun pada Pasal 1 Ayat (4) UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka.²⁷

Secara umum, pasar modal (*capital market*) adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri. Pasar modal merupakan pasar untuk surat berharga jangka panjang, sedangkan pasar uang (*money market*) adalah pasar untuk surat berharga jangka pendek, baik pasar modal maupun pasar uang merupakan bagian dari pasar keuangan (*financial market*).²⁸ Sebagaimana pasar lainnya, pasar modal memiliki komoditas (produk) yang diperdagangkan, mekanisme penetapan harga dan tempat berlangsungnya transaksi.

²⁷ Andri Soemitro, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta : Kencana, Cet. 1, 2009, hlm. 109

²⁸ Tjiptono Darmadji dan Hendy M Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia*, Jakarta: Salemba Empat, 2001, hlm. 1

Terdapat sejumlah pihak yang terlibat dalam aktifitas pasar modal yang tanpanya suatu pasar modal tidak dapat beroperasi dengan baik. Pertama, adanya organisasi regulator pasar modal yang bertindak sebagai badan pengawas pasar modal. Kedua, adanya tempat yang memfasilitasi terjadinya transaksi di pasar modal yang disebut dengan bursa efek, yang dikelola oleh suatu badan tertentu dengan dibantu oleh lembaga yang melaksanakan dan menyelesaikan suatu transaksi. Ketiga adanya perusahaan efek. Keempat, adanya para pelaku di pasar modal, para pemilik modal yang disebut dengan investor dan perusahaan yang membutuhkan modal yang disebut emiten. Kelima, adanya profesi penunjang pasar modal yang membantu proses transaksi di pasar modal.²⁹

2. Sejarah Pasar Modal Indonesia

Kehadiran pasar modal Indonesia dengan sejarah sangat panjang. Dimana bursa di Indonesia yang berdiri tahun 1912 lebih dahulu dari bursa Singapura yang baru lahir bulan Juni 1930. Perkembangan bursa efek di Indonesia tidak terlepas dari pasang surutnya iklim politik, ekonomi dan keuangan negara ini. Bursa Efek Indonesia mengalami kemunduran aktifitasnya di tahun 1940, saat Belanda diserang dan diduduki oleh bangsa Jerman. Setelah itu muncul lagi tahun 1952 dan seolah-olah menghilang

²⁹ Andri Soemitra, *Masa Depan Pasar Modal Syariah Di Indonesia*, Jakarta: Prenadamedia, 2014, hlm. 83

sejak tahun 1958, kemudian bangkit kembali pada tanggal 10 Agustus 1977.³⁰

Pada tahun 1968 Bank Indonesia membentuk Tim Persiapan Pasar Uang dan Modal tahun 1969 yang diketuai Gubernur Bank Indonesia. Tahun 1972 tim ini diganti dengan Badan Pembina Pasar Uang dan Modal yang masih diketuai oleh Gubernur Bank Indonesia. Pada penghujung tahun 1976 badan inilah yang melahirkan Bapepam (Badan Pelaksana Pasar Modal) dan PT. Persero Danareksa.³¹

Sejak dibuka kembali pada tahun 1977 pasar modal diawasi dan dilaksanakan oleh Bapepam, badan yang berada di dalam lingkungan Departemen Keuangan. Pelaku pasar modal disamping Bapepam adalah perusahaan-perusahaan efek, yang menjadi perantara antara perusahaan yang membutuhkan dana (dikenal dengan istilah emiten) dan para pemilik dana (yang disebut pemodal atau investor), para akuntan, notaris, penasehat hukum dan para penilai, yang menduduki tempat vital dalam konfigurasi pasar modal. Pada tahun 1970 Bapepam diganti fungsinya dari pembina menjadi pengawas.

Baru pada tahun 1992 pengelolaannya diserahkan kepada pihak swasta, seperti lazimnya hampir diseluruh dunia. Perkembangan pasar yang begitu cepat menghendaki adanya

³⁰ Bodie Kane and Marcus, *Investasi*, Jakarta: Salemba Empat, hlm. 216

³¹ Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal*, Bandung: ALFABETA, hlm. 55

efisien kerja dan bursa harus diotomatisasi. Itulah yang melahirkan JATS (*Jakarta Automated Trading System*), yang diperkuat dengan dukungan undang-undang di tahun 1995. Yang mana peran pasar modal ialah menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana, khususnya diperuntukan pembiayaan jangka panjang dari yang memiliki dana atau dikenal dengan istilah *lender* ke perusahaan yang membutuhkan dana atau *borrower*. Biasanya dalam menjalankan aktivitasnya pasar modal menggunakan jasa pialang dan *underwriter*.³²

3. Struktur pasar modal Indonesia

Dapat digambarkan struktur kelembagaan pasar modal dalam bagan berikut ini, berdasarkan UU Nomor 21 Tahun 2011 tentang UU OJK.³³

STRUKTUR PASAR MODAL INDONESIA



³² Irham Fahmi, *ibid*, hlm. 56

³³ <https://www.idx.co.id> diakses Pada 2 Desember 2017 Pukul 11.24 WIB

- a. Lembaga Pasar Modal
- 1) Bursa efek
Pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek antara mereka.
 - 2) Perusahaan efek
Pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek dan atau manajer investasi.
 - 3) Lembaga kliring atau penjaminan (LKP)
Pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan transaksi bursa agar terlaksana secara teratur, wajar dan efisien.
 - 4) Lembaga penyimpanan dan penyelesaian (LPP)
Pihak yang menyelenggarakan kegiatan Kusnodian sentral bagi Bank Kusnodian.
 - 5) Perusahaan publik
Perusahaan yang mengeluarkan emiten.
 - 6) Reksadana
Saham, obligasi, atau efek lain yang dibeli oleh sejumlah investor dan dikelola oleh sebuah perusahaan investasi profesional.

- 7) Kustodian
Pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima dividen, bunga, dan hak lain, menyelesaikan transaksi efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.
- 8) Biro administrasi efek
Pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten melaksanakan pencatatan pemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek.
- 9) Wali amanat
Pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek bersifat utang.
- 10) Pemeringkat efek
Pihak yang bertugas memberi penilaian kemampuan emiten dalam memenuhi semua kewajibannya.
- 11) Penjamin emisi efek
Pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten.
- 12) Perantara pedagang efek
Pihak yang melakukan kegiatan jual-beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain.

- 13) **Manajer investasi**
Pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk nasabah atau sekelompok nasabah.
- 14) **Akuntan**
Seorang yang memiliki profesi dalam hal kewenangan melakukan pemeriksaan atas keuangan badan usaha yang mengeluarkan surat berharga untuk diperdagangkan.
- 15) **Konsultan Hukum Publik**
Pihak yang memberikan dan menandatangani mengenai emisi efek ataupun perjanjian-perjanjian yang dibuat oleh emiten.
- 16) **Notaris**
Pihak yang membuat Berita Acara Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), membuat akte perubahan Anggaran Dasar (AD), dan menyiapkan perjanjian-perjanjian dalam rangka Emisi Efek.
- 17) **Penilai**
Pihak yang menerbitkan dan menandatangani Laporan Penilai, yaitu pendapat atas nilai wajar aktiva yang disusun berdasarkan pemeriksaan menurut keahlian dari penilai.

4. Instrumen pasar modal

Dalam pasar modal, banyak instrumen yang ditawarkan antara lain: saham, obligasi, reksadana, bukti right , bukti waran dan lain sebagainya. Dimana setiap instrumen memiliki karakteristik, keuntungan dan resiko yang berbeda-beda. Berikut jenis, karakter dari tiap instrumen pasar modal:

a) Saham (*stock*)

Saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer, pada sisi lain saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik salah satunya bagi manajemen perusahaan yang mampu menerbitkan suatu saham.

Saham didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroaan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).³⁴ Atau dengan artian lain saham adalah bukti pemilikan atas

³⁴ Martalena dan Maya Malinda, *Pengantar Pasar Modal*, Yogyakarta: ANDI, hlm. 12-13

perusahaan berbentuk Perseroan Terbatas (PT). Dimana setiap unit usaha yang berbentu PT wajib memiliki saham.³⁵

Pada dasarnya, ada dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham, yaitu :

- 1) *Deviden*, yaitu pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan.
- 2) *Capital Gain*, yaitu keuntungan yang diperoleh dari selisih harga beli dan harga jual.

Ada dua jenis saham yang biasa dipasarkan di pasar modal, yaitu³⁶ :

1. Saham biasa (*Common Stock*) adalah suatu surat berharga yang dijual oleh perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dolar, yen, dan sebagainya) dimana pemegangnya diberi hak untuk mengikuti RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dan RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa). Serta berhak untuk menentukan membeli *right issue* (penjualan saham terbatas) atau tidak, yang selanjutnya akan memperoleh keuntungan dalam bentuk deviden di akhir tahun.

³⁵ Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah (Praktik Pasar Modal Syari'ah)*, Bandung: Pustaka Setia, 2013, hlm 94

³⁶ Irham Fahmi, *ibid*, hlm. 81

2. Saham Istimewa (*Preferred Stock*) adalah suatu surat berharga yang dijual oleh perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dolar, yen, dan sebagainya) dimana pemegangnya akan memperoleh pendapatan tetap dalam bentuk deviden yang akan diterima setiap kuartal (tiga bulanan).

Saham dikenal dengan karakteristik *high risk-high return*. Artinya, saham merupakan surat berharga yang memberikan peluang keuntungan tinggi, tetapi juga berpotensi risiko tinggi. Saham memungkinkan pemodal untuk mendapatkan *return* atau keuntungan (*capital gain*) dalam jumlah besar dalam waktu singkat. Seiring dengan fluktuasinya harga saham, saham juga dapat membuat pemodal mengalami kerugian besar dalam waktu singkat. Risiko yang dapat dihadapi pemodal dengan kepemilikan sahamnya diantaranya: 1) Tidak mendapat dividen, 2) *Capital loss* (keuntungan atas saham yang dijualnya), 3) Perusahaan bangkrut atau likuidasi, 4) Saham dihapuscatatkan dari Bursa Efek (*Delisting*).³⁷ Dan untuk soal keuntungan *common stock* lebih tinggi dibandingkan dengan *preferred stock* ,

³⁷ Khaerul Umam, *op.cit*, hlm. 45-46

namun perolehan keuntungan tersebut diikuti oleh tingginya risiko yang akan diterimanya nanti.³⁸

- b) Obligasi (*Bond*) merupakan instrumen atau surat berharga yang menunjukkan bahwa penerbit obligasi meminjam sejumlah dana kepada masyarakat dan memiliki kewajiban untuk membayar bunga secara berkala, dan kewajiban melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut.³⁹ Manfaat obligasi
- c) Bukti *Right* (hak memesan efek lebih dahulu) adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Hak membeli dimiliki oleh pemegang saham lama, sedangkan harga tertentu berarti harganya sudah ditetapkan dimuka dan biasa disebut harga pelaksanaan atau harga tebusan (*strike price or exercise price*).⁴⁰
- d) Waran adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Waran tidak saja dapat diberikan kepada pemegang saham lama, tetapi juga sering diberikan kepada pemegang obligasi sebagai pemanis (*sweetener*) pada saat perusahaan menerbitkan obligasi. Harga tertentu berarti harganya sudah ditetapkan di muka sebesar di atas harga pasar saat diterbitkan, dan untuk jangka

³⁸ Irham Fahmi, *ibid*, hlm. 81

³⁹ Tjiptono Darmadji dan Hedy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia*, Jakarta: Salemba Empat, hlm. 12

⁴⁰ Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Jakarta: Erlangga, 2006, hlm. 45

waktu tertentu berarti setelah 6 bulan, atau dapat setelah 3 tahun, 5 tahun, atau 10 tahun.

- e) Produk turunan (*derivative*), contoh produknya adalah indeks harga saham dan indeks kurs obligasi yaitu angka indeks yang diperdagangkan dengan tujuan spekulasi dan lindung nilai (*hedging*). Perdagangan yang dilakukan tidak memerlukan penyerahan barang secara fisik, melainkan hanya perhitungan untung rugi dari selisih anantara harga beli dan harga jual. Berbeda dengan instrumen yang lain, indeks saham dan indeks diperdagangkan secara berjangka dengan mekanisme perdagangan secara *future* dan *option*.⁴¹

B. Tinjauan Umum Tentang Pasar Modal Menurut Hukum Ekonomi Syari'ah

1. Pengertian dan Dasar Hukum Pasar Modal Syariah

Dalam melakukan kegiatan usaha ekonomi, salah satu faktor produksi yang perlu disediakan para pelaku bisnis adalah ketersediaan modal, modal berasal dari internal perusahaan maupun dari eksternal. Menurut ketentuan fiqh, istilah modal dapat diartikan sebagai :

رَأْسُ الْمَالِ هُوَ كُلُّ مَا يُمَكِّنُ أَنْ يَنْتَهَى عَنْهُ مَالٍ آخَرَ

“Segala sesuatu (kepemilikan harta) yang memungkinkan dapat menghasilkan harta lain”.⁴²

⁴¹ Mohamad Samsul, *ibid*, hlm. 46

⁴² Rachmat Syafei, *Fiqh Muamallah*, Bandung: Pustaka Setia, 2004, hlm. 41

Dimana untuk mendapatkan modal dari luar perusahaan, banyak cara yang dapat dilakukan, diantaranya melalui lembaga keuangan pasar modal.⁴³ Salah satu faktor signifikan dalam menentukan arah pembangunan ekonomi adalah adanya keberadaan pasar modal di suatu negara, tak hanya pasar modal secara konvensional tapi juga pasar modal yang dalam menjalankan kegiatan pasar modal berdasarkan prinsip syariah yaitu pasar modal syariah.

Maksud dari prinsip-prinsip syariah di pasar modal adalah prinsip-prinsip hukum Islam dalam kegiatan di pasar modal yang berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), baik fatwa DSN-MUI yang ditetapkan dalam peraturan Bapepam dan LK (yang sekarang OJK) maupun fatwa DSN-MUI yang telah diterbitkan.⁴⁴

Kegiatan di pasar modal syariah berkaitan dengan perdagangan surat berharga (efek syariah) yang telah ditawarkan kepada masyarakat dalam bentuk penyertaan kepemilikan saham atau penerbitan obligasi syariah. Menurut fatwa No. 40/DSN-MUI/X/2003, pengertian efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar

⁴³ Burhanuddin Susanto, *Pasar Modal Syariah*, Yogyakarta: UII Press, 2009, hlm. 9

⁴⁴ Burhanuddin Susanto, *ibid*, hlm. 10

modal yang akad, pengelolaan perusahaan, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah.⁴⁵

Dalam fatwa DSN No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syari'ah, bahwa pasar modal syari'ah adalah pasar modal yang dijalankan dengan prinsip-prinsip syari'ah. Setiap transaksi perdagangan surat berharga di pasar modal syari'ah dilaksanakan sesuai dengan ketentuan syariat Islam.⁴⁶

Syariat melarang memperoleh harta dengan jalan yang batil seperti, perjudian, riba, penipuan dalam jual beli, batasan antara perkara halal dan haram sangatlah jelas. Hal ini terkandung dalam Al-quran surah al-Baqarah ayat 275 :

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ
 الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ
 اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِّن رَّبِّهِ فَانْتَهَىٰ فَلَهُ مَا
 سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا
 خَالِدُونَ

⁴⁵ Burhanudin Susanto, *ibid*, hlm. 11

⁴⁶ Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor : 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal Dan Pedoman Umum Pedoman Umum Prinsip Syariah

Artinya :

Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum) datangnya larangan); dan urusannya (terserah kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal didalamnya. (QS. Al-Baqarah: 275)

Dalam ayat tersebut telah jelas bahwa Allah SWT mengharamkan riba sebagai sebuah larangan dalam bermuamalah yang harus dihindari setiap orang Islam. Selain ayat tersebut, terdapat pula ayat yang menjelaskan tentang pelarangan jual beli mengandung *gharar* karena terdapat unsur memakan harta orang lain dengan cara yang batil, yaitu sebagaimana dalam firman-Nya:

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ
تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ

رَحِيمًا ﴿٢٨﴾

Artinya:

Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali

dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama suka diantara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu; sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu. (QS. An-Nisa: 29)

Jadi, pasar modal syariah adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik, yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek yang menjalankan kegiatannya sesuai dengan prinsip-prinsip syari'ah Islam.⁴⁷ Dimana setiap transaksi surat berharga di pasar modal syariah di pasar modal syariah dilaksanakan sesuai dengan ketentuan syariat Islam. Pasar modal syariah dikarakterisasi oleh ketiadaan transaksi berbasis bunga, transaksi yang meragukan dan saham perusahaan yang berbisnis pada aktivitas dan barang haram, serta adanya unsur yang sistematis menjadikan produk syariah sebagai sarana mewujudkan tujuan syariah dibidang ekonomi dan keuangan.⁴⁸

Islam sangat menganjurkan investasi, tetapi bukan berarti semua bidang usaha diperbolehkan dalam berinvestasi. Dimana ada aturan-aturan dalam Islam yang menerapkan batasan mana aktivitas yang halal dan haram untuk dilakukan. Tujuannya untuk mengendalikan manusia dari kegiatan yang membahayakan

⁴⁷ Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syari'ah*, Bandung: ALFABETA, 2010, hlm. 63

⁴⁸ Andri Soemitra, *ibid*, hlm. 85

masyarakat. Jadi, ketika melakukan investasi setidaknya perlu memperhatikan prinsip-prinsip Islam dalam berinvestasi yang diantaranya mencakup lima aspek:

1. Tidak mencari rizki pada hal yang haram, baik dari segi zatnya maupun cara mendapatkannya, serta tidak menggunakan untuk hal-hal yang haram.
2. Tidak mendzalimi dan tidak didzalimi.
3. Keadilan pendistribusian pendapatan.
4. Transaksi dilakukan atas dasar ridha sama ridha/*an-taradin*.
5. Tidak ada unsur riba, maysir (perjudian/spekulasi) , dan *gharar* (ketidakjelasan/samar-samar).

Maka kegiatan diinvestasi harus mengacu pada hukum syariat yang berlaku. Dimana perputaran modal pada kegiatan investasi tidak boleh disalurkan kepada jenis industri yang melaksanakan kegiatan-kegiatan yang diharamkan. Misalnya dalam pembelian efek misaknya efek yang berupa saham, bahwasanya tidak boleh membeli saham yang dalam penyaluran modalnya itu untuk pabrik minuman keras, pembangunan, penginapan untuk prostitusi dan lainnya yang bertentangan dengan syariah atau dengan arti lain sesuatu yang diharamkan oleh Islam.⁴⁹

Secara umum, yang membedakan antara pasar modal syari'ah dengan pasar modal konvensional terletak pada akad yang digunakan pada transaksi atau surat yang diterbitkannya. Dalam

⁴⁹ Abdul Aziz, *ibid*, hlm. 16-18

pasar modal syari'ah, apabila suatu perusahaan ingin mendapatkan pembiayaan melalui penerbitan surat berharga, maka perusahaan yang bersangkutan harus memenuhi kriteria penerbitan efek syariah.⁵⁰

Dalam fiqh muamalah, terdapat berbagai jenis transaksi yang diharamkan atau dilarang, misalkan transaksi dalam pasar modal syari'ah. Secara umum dapat dibagi menjadi dua macam, yaitu:⁵¹

- 1) *Haram li dzatihi*, yaitu sesuatu keharaman yang disebabkan karena unsur zatnya. Biasanya keharaman berlaku langsung terhadap benda. Misalkan: bangkai, darah, babi, kharm, patung, termasuk binatang yang disembelih tanpa menyebut nama Allah. Ketentuan hukum berlaku terhadap benda ialah kaidah fiqh yang menyatakan bahwa:

الأصل في الأشياء الإباحة حتى يدل الدليل على التحريم

“Hukum asal suatu (benda) adalah mubah selama tidak ada dalil yang mengharamkannya.”

Dalam pasar modal, hukum kebendaan berlaku terhadap produk yang dihasilkan perusahaan. Apabila produk perusahaan halal maka boleh menjadi emiten, begitu sebaliknya apabila haram, maka tidak boleh menjadi emiten di pasar modal syari'ah.

⁵⁰ Burhanuddin Susanto, *op. cit.*, hlm. 11

⁵¹ Burhanuddin Susanto, *ibid.*, hlm. 136-137

- 2) *Haram li ghairihi*, yaitu suatu keharaman yang disebabkan selain zatnya. Termasuk dalam kategori ini adalah semua bentuk transaksi yang berkaitan dengan perbuatan. Dimana dalam hal ini kaidah fiqh yang berlaku terhadap suatu perbuatan ialah:

الأصلُ في الأفعال التقيّد بحكم الشرع

“Hukum asal perbuatan manusia selalu terikat hukum syara”.

Dalam fiqh muamalah, keharaman transaksi yang terkait langsung dengan perbuatan sangatlah beragam, misalnya:

- a. *Ikrah* adalah memaksa orang lain untuk berbuat atau tidak berbuat sesuatu dalam akad sehingga menimbulkan hilangnya keridhaan.
- b. *Tadlis* adalah ketidaktahuan salah satu pihak (*unknown to one party*) terhadap objek akad akibat adanya aib yang sengaja disembunyikan.
- c. *Gharar* adalah keraguan, tipuan, atau tindakan yang bertujuan untuk merugikan pihak lain. Suatu akad yang mengandung unsur penipuan, karena tidak ada kepastian, baik yang mengenai ada atau tidak adanya objek akad, besar kecil jumlah maupun menyerahkan objek akad tersebut.⁵²

⁵² M Ali Hasan, *Macam Transaksi Berbagai Dalam Islam*, Jakarta: Rajawali Pers, 2004, hlm. 147

- d. *Ghabn*, merupakan pengurangan jumlah objek akad sehingga tidak sesuai dengan hasil kesepakatan. Dalam fiqh muamalah *ghabn* hukumnya haram, karena dengan mengurangi objek akad akan merugikan pihak lain.
- e. *Riba* adalah tambahan yang diberikan dalam pertukaran barang-barang ribawi (*al-amwal al-ribawiyah*) dan tambahan yang diberikan atas pokok utang dengan imbalan penangguhan pembayaran secara mutlak.⁵³
- f. *Ihtikar*, merupakan praktik yang dilakukan dengan cara menimbun barang agar terjadi kenaikan harga karena kelangkaan.
- g. *Tallaqi Rukban*, merupakan perbuatan pedagang di kota yang menyambut kafilah diperjalanan sebelum sampai pasar untuk membeli dengan harga murah agar mendapatkan keuntungan berlipat.
- h. *Bai' Najasy*, merupakan perbuatan menciptakan permintaan palsu (*demand*), sehingga orang lainnya terperdaya melakukan pembelian dengan harga tinggi.
- i. *Bai' al-Ma'dum* adalah jual beli yang obyek (*mabi'i*)-nya tidak ada pada saat akad, atau jual beli atas barang (efek)

⁵³ Fatwa DSN No. 80/DSN-MUI/III/ 2011 tentang Penerapan Prinsip Syari'ah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek

padahal penjual tidak memiliki barang (efek) yang dijualnya.⁵⁴

- j. *Bai' al-Inah* adalah membeli kembali secara kontan dengan harga lebih murah atas barang kepunyaannya sendiri yang pernah dijual kepada orang lain dengan harga tangguh sehingga mendapatkan keuntungan.
- k. *Risywah* ialah perbuatan suap menyuap yang haram hukumnya.

Dari beberapa macam transaksi yang diharamkan tersebut perlu bagi masyarakat untuk diketahui, agar dapat dihindari. Karena dalam kegiatan pasar modal syariah tidak hanya berkaitan dengan bidang keuangan, melainkan juga bersentuhan langsung dengan kegiatan usaha di sektor rill.⁵⁵

2. Sejarah Pasar Modal Syariah di Indonesia

Sejarah Pasar Modal Syariah dimulai dengan diterbitkannya Reksa Dana Syariah oleh PT Danareksa Investmen Management pada 3 Juli 1997. Selanjutnya, Bursa Efek Indonesia yang dulu Bursa Efek Jakarta bekerjasama dengan PT Danareksa Investment Management meluncurkan *Jakarta Islamic Index* pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menginvestasikan dananya

⁵⁴ Fatwa DSN No. 80/DSN-MUI/2011 tentang Penerapan Prinsip Syari'ah

⁵⁵ Burhanuddin Susanto, *ibid*, hlm. 142

secara syariah. Dengan hadirnya indeks tersebut, para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi sesuai dengan prinsip syariah.

Pada tanggal 18 April 2001, untuk pertama kalinya Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) mengeluarkan fatwa yang berkaitan langsung dengan pasar modal. Yaitu Fatwa Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksadana Syariah. Selanjutnya, instrumen investasi syari'ah di pasar modal terus bertambah dengan kehadiran obligasi syari'ah PT Indosat Tbk pada awal September 2002. Instrumen ini merupakan obligasi syari'ah pertama dan akad yang digunakan adalah akad *mudharabah*.

Sejarah pasar modal syariah juga dapat ditelusuri dari perkembangan institusional yang terlibat dalam pengaturan pasar modal syari'ah tersebut. Perkembangan tersebut dimulai dari MoU antara Bapepam dan DSN-MUI pada tanggal 14 Maret 2003. MoU menunjukkan adanya kesepakatan antara Bapepam dan DSN-MUI untuk mengembangkan pasar modal berbasis syari'ah di Indonesia.⁵⁶

3. Instrumen dalam Pasar Modal Syariah

Instrumen pasar modal syari'ah tidak jauh dari instrumen pasar modal secara konvensional, karena instrumen yang boleh

⁵⁶ Khaerul Umam, *ibid*, hlm. 94-95

diperjualbelikan dalam pasar modal syariah hanya yang memenuhi kriteria syariah, misalnya saham syari'ah, obligasi syari'ah, dan reksadana syari'ah. Dan untuk memastikan bahwa instrumen tersebut benar-benar sesuai dengan prinsip syari'ah, maka perlu dilakukan konversi melalui proses *screening* terhadap kegiatan pasar modal.⁵⁷

a. Saham Syari'ah

Saham merupakan surat berharga yang mempresentasikan penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan. Sementara dalam prinsip syari'ah penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syari'ah, seperti bidang perjudian, riba, memproduksi barang yang diharamkan seperti bir, dan lain-lain.⁵⁸ Di Indonesia, prinsip-prinsip penyertaan modal secara syariah tidak diwujudkan dalam bentuk saham syariah maupun nonsyariah, melainkan berupa pembentukan indeks saham yang memenuhi prinsip-prinsip syariah. Jadi hanya saham-saham milik emiten yang dalam kegiatan usahanya yang tidak bertentangan dengan syariah yang masuk dalam Indeks Syariah, seperti.⁵⁹

⁵⁷ Burhanudin Susanto, *ibid*, hlm. 47

⁵⁸ Andrian Sutedi, *Pasar Modal Syari'ah*, Jakarta Timur: Sinar Grafika, 2014, hlm. 4

⁵⁹ Tjiptono Darmadji, Hendy M. Fakruddin, *op. cit*, hlm. 233

1. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
2. Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
3. Usaha yang memproduksi, mendistribusikan, serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
4. Usaha yang memproduksi, mendistribusikan, dan/atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudrat.

Dalam Islam, saham pada hakikatnya merupakan modifikasi sistem patungan (persekutuan) modal dan kekayaan, yang dalam istilah fiqh dikenal dengan nama *syirkah*. Pengertian *syirkah* adalah akad kerjasama antara dua pihak atau lebih untuk menjalankan usaha tertentu, dengan keuntungan dibagi berdasarkan kesepakatan, sedangkan resiko kerugian akan ditanggung bersama sesuai dengan kontribusi yang diberikan.⁶⁰

Pada dasarnya tidak terdapat perbedaan antara saham yang syariah dengan non syariah, namun saham yang sebagai bukti kepemilikan suatu perusahaan dapat dibedakan menurut kegiatan usaha dan tujuan pembelian saham. Dimana saham menjadi halal (sesuai syariah) jika saham

⁶⁰ Burhanuddin Susanto, *op.cit.*, hlm. 48

tersebut dikeluarkan oleh perusahaan yang kegiatan usahanya bergerak dibidang yang halal dan dalam niat pembelian saham tersebut adalah untuk investasi, bukan untuk spekulasi.⁶¹

Terkait profil keuntungan dan risiko produk saham syariah memiliki profil keuntungan berinvestasi mirip dengan saham konvensional, secara umum keuntungan berinvestasi saham adalah hak memperoleh dividen dan *capital gain*. Berinvestasi di saham juga mengandung risiko, yaitu risiko tidak ada pembagian dividen, risiko *capital loss*, risiko likuidasi dan risiko saham delisting (dihapus) dari bursa.

Untuk jenis-jenis saham yang beredar dalam perspektif hukum Islam, maka harus dilihat kesesuaiannya berdasarkan dua kriteria utama saham syariah, yaitu kontraknya berkesesuaian dengan akad perkongsian serta kegiatan usaha perusahaan halal. Jenis saham yang secara langsung tidak dapat diterima dalam perspektif syariah adalah saham istimewa, karena adanya unsur riba karena saham istimewa memberikan pendapatan tetap kepada pemegang saham.⁶²

- b. Obligasi Syari'ah di dunia internasional dikenal dengan sukuk. Sukuk berasal dari bahasa arab "sak" (tunggal) dan

⁶¹ Burhanuddin Susanto, *ibid*, hlm. 49

⁶² Andri Soemitra, *Masa Depan Pasar Modal Syariah Di Indonesia*, Jakarta: Prenadamedia Group, 2014, hlm.129

“sukuk” (jamak) yang memiliki arti mirip dengan sertifikat atau *note*. Dalam pemahaman praktisnya, sukuk merupakan bukti (*claim*) kepemilikan.

Dalam Fatwa No. 33/DSN-MUI/X/2002, obligasi syari’ah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syari’ah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syari’ah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syari’ah merupakan bagi hasil, *margin* atau *fee* serta membayar dana obligasi pada saat obligasi jatuh tempo.⁶³

Menurut peraturan No. IX.A. 13 hasil keputusan Bapepam-LK Nomor: KEP-130 / BL/2006 tentang penerbitan efek syari’ah, yang dimaksud dengan sukuk adalah efek syari’ah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak dipisahkan atau tidak terbagi atas:⁶⁴

- 1) Kepemilikan aset berwujud tertentu;
- 2) Nilai manfaat dan jasa atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu;
- 3) Kepemilikan atas aset proyek tertentu atau aktifitas investasi tertentu.

⁶³ Fatwa DSN-MUI No. 33/ DSN-MUI/X/ 2002 tentang Obligasi Syari’ah Mudharabah

⁶⁴ Keputusan Bapepam-LK Nomor: Kep-130/ BL/2006 tentang Penerbitan Efek Syari’ah

Sukuk secara umum dapat dipahami sebagai “obligasi” yang sesuai dengan prinsip syari’ah. Dalam bentuk sederhana sukuk menggambarkan kepemilikan dari suatu aset. Klaim atas sukuk tidak mendasarkan pada *cash flow*⁶⁵ melainkan pada kepemilikan. Kedudukan itulah yang membedakan antara sukuk dengan obligasi konvensional yang selama ini berfungsi sebagai surat pengakuan utang.⁶⁶

c. Reksadana Syariah

Berdasarkan UU No. 8 Tahun 1995, reksadana diartikan sebagai suatu wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal kemudian diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.⁶⁷ Sedangkan yang dimaksud dengan portofolio efek adalah kumpulan efek yang dapat dimiliki oleh pihak.⁶⁸ Portofolio efek biasanya berupa surat berharga, sekuritas atau instrumen lainnya yang dapat dimiliki secara bersama oleh para pemodal dalam reksadana.⁶⁹

Menurut Fatwa Dewan Syari’ah Nasional Majelis Ulama Indonesia No. 20/ DSN-MUI/IV/2001, pengertian reksadana

⁶⁵ *Cash flow* atau aliran kas adalah aliran kas yang terdiri dari aliran masuk dalam perusahaan dan aliran kas keluar perusahaan serta berapa saldonya setiap periode

⁶⁶ Burhanuddin, *ibid*, hlm. 58

⁶⁷ Pasal 1 angka 27 Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

⁶⁸ Pasal 1 angka 24 Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

⁶⁹ Burhanuddin, *op.cit*, hlm. 73-74

syari'ah adalah reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip-prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahib almal/rabb al-mal*) dengan manajer investasi sebagai wakil *shahib al-mal*, maupun manajer investasi sebagai wakil *shahib al-mal* dengan pengguna investasi.

Bahwasanya reksadana syariah merupakan salah satu lembaga keuangan yang dapat dijadikan alternatif berinvestasi bagi masyarakat yang menginginkan (+) *return*⁷⁰ dari sumber usaha yang bersih dan dapat dipertanggung jawabkan secara syariah, karena tujuan utama reksadana syariah bukan semata-mata hanya mencari keuntungan, tetapi juga memiliki tanggung jawab sosial terhadap lingkungan, komitmen pada nilai-nilai religius, meskipun tanpa harus mengabaikan kepentingan para investor.

Reksadana syariah merupakan alternatif bagi investor yang memiliki preferensi berinvestasi di reksadana. Profil keuntungan dan risiko investasi reksadana syariah memiliki kesamaan dengan reksadana konvensional. Keunikan reksadana syariah terletak pada pilihan portofolio efek yang sesuai dengan prinsip syariah, serta adanya proses

⁷⁰ *Return* atau pengembalian adalah keuntungan yang diperoleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investai yang dilakukan

pembersihan yang dilakukan manajemen untuk mengeluarkan pendapatan nonhalal.⁷¹

Reksadana syari'ah akan memiliki peranan besar dalam pembangunan ekonomi, karena dapat memobilisasi dana dari masyarakat pemodal untuk pertumbuhan dan pembagunan perusahaan nasional baik BUMN maupun swasta. Sebab, reksadana dapat dikatakan sebagai jalan keluar bagi para pemodal kecil yang ingin berperan serta dalam kegiatan pasar modal, meskipun dengan penyertaan dana yang relatif kecil dan kemampuan menanggung resiko yang sedikit.⁷²

C. *Short Selling*

Short selling adalah tindakan menjual saham padahal belum memiliki saham yang dijual.⁷³ Dalam referensi lain definisi *short selling* ialah melakukan transaksi dengan posisi melakukan penjualan lebih dulu, kemudian baru melakukan pembelian. Untuk mengambil posisi jual investor tidak harus memiliki instrumen investasi yang ditransaksikan.⁷⁴

Short selling dimaksudkan sebagai salah satu teknik dalam jual beli saham dimana investor berupaya untuk mendapatkan keuntungan atas penurunan harga suatu saham. Dalam teknik ini investor tidak memiliki saham yang dijualnya, melainkan meminjam saham dengan

⁷¹ Andri Soemitra, *ibid*, hlm. 136

⁷² Burhanuddin, *ibid*, hlm. 7

⁷³ Mohamad Samsul, *op. cit*, hlm. 106

⁷⁴ Sawidji Widioatmodjo, *Pengetahuan Pasar Modal*, Jakarta: PT Gramedia, 2015, hlm. 265

perusahaan efek atau perorangan yang biasa disebut broker/pialang⁷⁵. Teknik *short selling* sangatlah berisiko, karena investor berasumsi harga saham akan turun. Sedangkan apabila harga naik maka investor akan mengalami kerugian karena harus mengembalikan saham dengan harga lebih tinggi untuk dikembalikan kepada pihak yang meminjamkan saham.⁷⁶

Perusahaan efek mendapatkan cadangan saham dari berbagai sumber untuk dipinjamkan ke pelaku *short selling*. Biasanya cadangan saham di suatu perusahaan efek didapat dengan meminjam saham dari rekening investor jangka panjang, tentunya saham pinjaman yang diperoleh dari investor jangka panjang ini didapat atas persetujuan kedua belah pihak. Setelah pihak investor jangka panjang setuju, barulah sahamnya dipinjamkan kepada perusahaan efek untuk transaksi *short selling*. Para pelaku *short selling* harus mengembalikan saham yang dipinjamnya berdasarkan perjanjian yang telah disepakati dengan pemiliknya. Jika pelaku *short selling* tidak bisa mengembalikan saham yang dipinjamnya, otomatis akan dikenakan denda atau sanksi.⁷⁷

Ketentuan terkait dengan transaksi *short selling* ditetapkan dalam dalam peraturan Bapepam-LK Nomor V.D.6 baik persyaratan perusahaan efek, persyaratan efek maupun nasabah yang melakukan

⁷⁵ Pialang atau *broker* adalah individu atau perusahaan yang bertindak sebagai perantara jual dan beli

⁷⁶ Tjiptono Darmadji, Hedy M. Fakruddin, *ibid*, hlm. 128

⁷⁷ <http://ShortSelling/>, Jual Saham Dulu, Baru Beli Kemudian.htm, diakses Pada 15 Agustus 2017 Pukul 10.20 WIB

transaksi *short selling* yang sekarang masih diberlakukan oleh OJK sejak 29 Desember 2016 dengan lampiran Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor KEP-556/BL/2008.⁷⁸ Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang merupakan lembaga independen dan bebas dari campur tangan pihak lain yang mempunyai fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan, pengawasan, pemeriksaan dan penyidikan sebagaimana dimaksud dalam Undang-undang Nomor 21 Tahun 2011. Bahwa lembaga tersebut berfungsi menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan non-bank seperti asuransi, dana pensiun, lembaga pembiayaan dan lembaga keuangan lainnya.⁷⁹

Sebelum dibentuknya OJK, tugas pengawasan dilaksanakan oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam LK).⁸⁰ Bapepam dulunya sebagai lembaga pengawas pasar modal wajib menetapkan ketentuan bagi terjaminnya pelaksanaan efek secara tertib dan wajar dalam rangka melindungi pemodal dan masyarakat di bawah Kementerian Keuangan.⁸¹ Disamping itu Bapepam mengawasi pelaksanaan peraturan yang telah dibuat, dan apabila terjadi pelanggaran akan diberikan sanksi sesuai dengan

⁷⁸ Khaerul Umam, *op.cit*, hlm. 81

⁷⁹ Undang-undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan

⁸⁰ Sawidji Widoatmodjo, *Pengetahuan Pasar Modal (Untuk Konteks Indonesia)*, Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2015, hlm. 50

⁸¹ Totok Budisantoso, Sigit Triandaru, *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*, Jakarta Selatan: Salemba Empat, 2011, hlm. 281

prosedur.⁸² Sejak dibentuknya OJK, Bapepam yang dulunya merupakan lembaga pemerintah di bawah Kementerian Keuangan, sekarang bergabung dan menjadi bagian dari OJK. Sehingga nama Bapepam tidak digunakan lagi, dan diganti dengan Kepala Eksekutif Pengawas Pasar Modal. Meskipun demikian, tugas dan perannya tidak berubah yaitu melaksanakan tugas-tugas seperti ketika masih menjadi Bapepam dibawah Kementerian Keuangan.⁸³

Latar belakang dibentuknya Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dikarenakan perlunya suatu lembaga pengawasan yang mampu berfungsi sebagai pengawas yang mempunyai otoritas terhadap seluruh lembaga keuangan, dimana lembaga pengawas tersebut bertanggung jawab terhadap kegiatan usaha yang dilakukan oleh bank maupun lembaga keuangan non bank, sehingga tidak ada lagi lempar tanggung jawab terhadap pengawasannya. Selain itu, kegiatan usaha yang dilakukan berakibat semakin besarnya pengaturan pengawasannya, sehingga perlu adanya suatu alternatif untuk menjadikan pengaturan dan pengawasan untuk lembaga keuangan lainnya.⁸⁴

Dalam Keputusan Ketua Bapepam-LK tersebut yang masih diberlakukan oleh OJK menyebutkan bahwasanya *short selling* diartikan sebagai transaksi penjualan efek dimana efek dimaksud

⁸² Sawidji Widoatmodjo, *op.cit*, hlm. 50

⁸³ Sawidji Widoatmodjo, *ibid*

⁸⁴ Hermansyah, *Edisi Revisi Hukum Perbankan Nasional Indonesia*, Jakarta: Kencana, 2011, hlm. 175

tidak dimiliki oleh penjual pada saat transaksi dilaksanakan. Jadi sebenarnya transaksi *short selling* berbeda dengan transaksi pada biasanya, investor dalam transaksi akan menjual terlebih dahulu kemudian membeli dengan melepas efek yang bukan miliknya dan investor akan mendapatkan keuntungan jika harga efek yang dijualnya tersebut turun.

Selain peraturan tersebut Bursa Efek Indonesia yang merupakan lembaga yang mengelola pasar modal di Indonesia juga memberikan aturan terkait transaksi *short selling*, BEI yang berperan sebagai penyedia infrastruktur bagi terselenggaranya transaksi di pasar modal⁸⁵ memberikan aturan terkait dengan transaksi *short selling* yang diantaranya Peraturan BEI No II-H Kep-00023/2017 tentang Persyaratan dan Perdagangan Efek dalam Transaksi Margin dan *Short Selling*. Peraturan BEI Nomor III-I Kep-00010/BEI/01-2009 tentang Keanggotaan Marjin dan *Short Selling*.

Dalam fatwa DSN No. 80/DSSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah Dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek memberi aturan terkait transaksi di pasar modal syariah, salah satunya melarang transaksi *short selling* yang terdapat pada angka 3 mengenai tindakan yang tidak sesuai dengan prinsip syariah yaitu salah satunya pada poin g tindakan yang termasuk dalam kategori *Bai'al-madum*, antara lain:

⁸⁵ <https://www.sahamok.com/BEI>, diakses Pada tanggal 12 Oktober 2017 Pukul 09.08

Short Selling (*bai' al-maksuf*/jual kosong), yaitu suatu cara yang digunakan dalam penjualan saham yang belum dimiliki dengan harga tinggi dengan harapan akan membeli kembali pada saat harga turun.⁸⁶

Bai' al-Ma'dum (*bai' al-maksyuf*/jual kosong) adalah jual beli yang objeknya tidak ada pada saat akad, atau jual beli atas barang padahal penjual tidak memiliki barang yang dijualnya. Fatwa DSN-MUI tersebut mengklasifikasikan tindakan *short selling* termasuk kategori *bai' al-ma'dum* sebagai suatu cara yang digunakan dalam penjualan saham yang belum dimiliki dengan harga tinggi dengan harapan akan membeli kembali pada saat harga turun.⁸⁷

DSN MUI dibentuk dalam rangka mewujudkan aspirasi umat Islam mengenai masalah perekonomian dan mendorong penerapan ajaran Islam dalam bidang perekonomian atau keuangan yang dilaksanakan sesuai dengan tuntutan syariat Islam. DSN-MUI harus selalu berperan secara proaktif dalam menanggapi perkembangan masyarakat Indonesia yang dinamis dalam bidang ekonomi dan keuangan.⁸⁸ Salah satu tugas pokok DSN adalah mengkaji, menggali dan merumuskan nilai dan prinsip hukum Islam (syariah) dalam bentuk fatwa untuk dijadikan pedoman dalam kegiatan transaksi di lembaga keuangan syariah.⁸⁹

⁸⁶ Fatwa DSN No.80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah Dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek

⁸⁷ Andri Soemitra, *ibid*, hlm.160

⁸⁸ <https://dsnmu.or.id>, diakses Pada tanggal 10 Oktober 2017 Pukul 07.00 WIB

⁸⁹ <https://www.mui.or.id/> Profil MUI, diakses Pada tanggal 10 Oktober 2017 Pukul 07.13 WIB

BAB III

GAMBARAN UMUM OBJEK PENELITIAN

A. Pihak-Pihak Yang Terkait Dengan Transaksi *Short Selling*

Pihak-pihak yang terkait dengan pasar modal adalah seluruh unsur baik berupa individu atau organisasi yang melakukan kegiatan di bidang pasar modal, dengan adanya orang-orang yang berintegritas di bidang pasar modal tentu transaksi dapat berjalan dengan baik dan sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Hanya saja, di pasar modal pelaku inti tidak dapat melakukan transaksi secara langsung. Sehingga pelaku inti tersebut harus dibantu oleh pihak lain. Pihak lain ini diantaranya harus telah lulus uji profesi yang dibuktikan dengan kepemilikan sertifikat, atau izin dari pihak yang berwenang. Berikut adalah para pihak yang terkait ataupun terlibat dalam transaksi *short selling*.

1. Perusahaan Efek atau Emiten

Emiten adalah perusahaan swasta atau BUMN (Badan Usaha Milik Negara) yang mencari modal dari bursa dengan cara menerbitkan efek (bisa saham, obligasi, *right issue* dan waran). Dari emitenlah mulanya muncul surat berharga atau efek, yang kemudian diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI).⁹⁰ Sedangkan menurut Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal menyebutkan bahwa emiten

⁹⁰ Sawidji Widoatmodjo, *Pengetahuan Pasar Modal (Untuk Konteks Indonesia)*, Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2015, hlm. 36

adalah pihak yang melakukan penawaran umum.⁹¹ Untuk menjadi emiten, ada syarat-syarat yang harus dipenuhi. Adapun peran emiten⁹²:

- a. Menerbitkan efek, yang kemudian dijual kepada investor guna mendapatkan modal;
- b. Untuk bisa menerbitkan efek yang laku dijual, emiten harus mempunyai prestasi yang baik dan tidak memiliki cacat hukum. Dengan demikian emiten berperan menjamin efek yang diterbitkannya sah menurut hukum;
- c. Emiten merupakan sumber pertama informasi mengenai efeknya, kebenaran informasidari emiten merupakan tanggung jawab emiten yang bersangkutan.

Dalam melakukan transaksi *short selling* perusahaan efek atau emiten diatur ketentuannya dalam Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor KEP-556/BL/2008 Tentang Perubahan Pasal 2 Huruf a, Pasal 4 ayat (1), dan Pasal 5 Keputusan Ketua Bapepam LK Nomor: Kep-258/BL/2008 Tanggal 30 Juni 2008 Tentang Pembiayaan Transaksi Efek oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah dan Transaksi *Short Selling* oleh Perusahaan Efek, dengan lampiran Peranturan Bapepam LK No. V.D.6 yangmana peraturan tersebut masih diberlakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sejak 29 Desember 2016.

⁹¹ Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

⁹² Sawidji Widodoatmodjo, *op.cit.* hlm. 36

Dalam peraturan tersebut yang terdapat dalam Pasal 2 bahwa Bursa Efek wajib menetapkan peraturan Bursa Efek yang mengatur persyaratan Efek yang dapat ditransaksikan dengan pembiayaan oleh Perusahaan Efek dan yang dapat digunakan sebagai jaminan pembiayaan dalam transaksi dimaksud, sebagaimana dimaksud dalam angka 5 Peraturan Nomor V.D.6 Lampiran Keputusan ini, paling lambat tanggal 31 Januari 2009.

Pasal 4 Ayat (1) disebutkan bahwa Perusahaan Efek yang telah memberikan fasilitas pembiayaan transaksi efek kepada nasabah sebekum berlakunya Keputusan ini, wajib menyesuaikan pembiayaan transaksi efek yang telah diberikan kepada nasabah sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Nomor V.D.6, Lampiran Keputusan ini, paling lambat tanggal 30 April 2009. Dan perubahan Pasal 5 yang berbunyi menjadi Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-09/PM/1997 tanggal 30 April 1997 tentang Pembiayaan Penyelesaian Efek Perusahaan Efek bagi nasabah berlaku sampai dengan tanggal 30 April 2009.⁹³

2. Investor

Investor adalah individu atau organisasi yang membelanjakan uangnya di pasar modal. Dimana tanpa adanya investor, maka pasar modal tidak bisa melakukan aktivitas dan

⁹³ Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor KEP-556/BL/2008 Tentang Perubahan Pasal 2 Huruf a, Pasal 4 ayat (1), dan Pasal 5 Keputusan Ketua Bapepam LK Nomor: Kep-258/BL/2008 Tanggal 30 Juni 2008 Tentang Pembiayaan Transaksi Efek oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah dan Transaksi *Short Selling* oleh Perusahaan Efek

semua pihak bisa menjadi investor. Peran investor diantaranya meliputi:

- a. Investor merupakan sumber aktivitas bursa efek, sebab dengan adanya uang yang dibelanjakan oleh investor di pasar modal, maka pialang atau broker bisa mendapatkan order jual atau beli, emiten bisa mendapatkan modal dan bursa efek bisa menyelenggarakan perdagangan;
 - b. Investor dalam melakukan investasi (membelanjakan uang di pasar modal bisa meminta informasi dari pihak-pihak yang berkepentingan);
 - c. Meskipun investor bisa mendapatkan informasi dari berbagai pihak, tetapi keputusan investasi tetap berada di tangan investor, dengan demikian investor harus menanggung risiko atas keputusan yang dibuatnya;
 - d. Sebagai salah satu pelaku pasar modal, investor mempunyai tanggung jawab atas risiko yang terjadi.
3. Pialang atau broker

Pialang atau broker adalah perusahaan swasta atau BUMN yang aktivitas utamanya adalah melakukan penjualan atau pembelian efek di pasar sekunder (setelah efek dicatatkan di bursa). Perusahaan pialang bisa bertindak atas nama investor kalau sedang melaksanakan amanah investor atau bertindak atas kepentingannya sendiri ketika melakukan transaksi untuk portofolionya sendiri. Atau bisa dikatakan bahwasanya pialang

adalah pihak yang mewakili kepentingan investor. Perusahaan pialang sangat berperan dalam perdagangan efek, diantaranya:

- a. Menjadi anggota bursa sehingga mempunyai hak melakukan transaksi di bursa tersebut. Untuk kepentingan tersebut perusahaan pialang harus memiliki wakil yang sudah teruji oleh standar profesi yang ditempatkan di lantai bursa. Jadi untuk menjadi transaksi di suatu bursa, perusahaan pialang harus menjadi anggota bursa bersangkutan. Misalnya untuk bertransaksi di Bursa Efek Indonesia, maka perusahaan pialang harus menjadi anggota Bursa Efek Indonesia terlebih dahulu;
- b. Melakukan transaksi efek untuk kepentingan perusahaan sendiri atau kepentingan investor;
- c. Melakukan riset dan memberikan nasihat kepada investor;
- d. Melakukan pemasaran untuk mencari investor sehingga bisa dikatakan investor.⁹⁴

4. Bank Kustodian

Bank kustodian atau Kustodian berfungsi memberikan jasa penitipan efek dan harta lainnya yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, menerima bunga, dividen dan hak-hak lain untuk menyelesaikan transaksi efek dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya. Berdasarkan undang-undang yang

⁹⁴ Sawidji Widoatmodjo, *op.cit.* hlm. 39-40

mengatur tentang pasar modal bahwasanya pihak yang dapat melakukan kegiatan usaha sebagai Kustodian adalah Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP), Perusahaan Efek atau bank umum yang telah mendapatkan persetujuan dari pihak OJK. Jasa yang diberikan Kustodian, antara lain:

- a. Menyediakan tempat penitipan harta yang aman bagi surat-surat berharga (efek).
- b. Mencatat atau membukukan semua titipan pihak lain secara cermat.
- c. Mengamankan semua penerimaan dan penyerahan efek untuk kepentingan pihak yang diwakilkannya.
- d. Mengamankan pemindah tangan efek.
- e. Menagih dividen saham, bunga obligasi dan hak-hak lain yang berkaitan dengan efek yang dititipkan tersebut, dan efek yang dititipkan di Kustodian wajib dibukukan dan dicatat secara tersendiri dan bukan merupakan bagian dari harta kustodian tersebut.⁹⁵

B. Mekanisme Transaksi *Short Selling*

Terkait dengan mekanisme transaksi *short selling* di pasar modal, idealnya mekanisme transaksi tersebut telah termuat dalam beberapa peraturan yang mengatur transaksi tersebut, yang diantaranya sebagai berikut:

⁹⁵ Tjiptono Darmadji, Hendy M. Fakhruddin, *ibid*, hlm.42

1. Seorang investor menjual saham yang tidak dimilikinya, dan si penjual/ investor mendapatkan efek yang diperjualkan dari pialang atau broker melalui peminjaman atau sumber lain.
2. Hanya atas efek tertentu yang dapat dilakukan perdagangan transaksi *short selling*. Karena Bursa Efek Indonesia telah mengatur transaksi short selling dengan aturan yang cukup detail dan ketat, tertera dalam surat Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia sebagaimana termuat dalam Peraturan Nomor II-H Tentang Persyaratan dan Perdagangan Efek Dalam Transaksi Margin dan Transaksi *Short Selling*.
3. Investor menjualnya dan hasilnya dikreditkan kedalam akunnya pada perusahaan pialang saham.
4. Investor mengharapkan harga saham turun sehingga dapat membeli kembali saham yang sebelumnya telah dijualnya dengan harga yang lebih rendah dari harga jualnya. Apabila harga turun ia akan memperoleh keuntungan namun apabila harga naik maka akan merugi.
5. Investor akhirnya mengembalikan saham tersebut kepada si pemberi pinjaman.

Pada prinsipnya transaksi *short selling* adalah melakukan penjualan lebih dulu, kemudian baru melakukan pembelian. Untuk peminjaman efek pada transaksi di pasar modal yang seharusnya apabila seorang investor menjual efek maka penjualan harus disertai dengan penyerahan atas efek yang dijualnya tersebut kepada pembeli,

namun apabila penjual dilakukan secara “*short*” dalam artian seorang investor tersebut tidak memiliki efek yang ditransaksikan maka harus dilakukan peminjam dari pihak ketiga yang sekiranya memiliki efek yang transaksikan guna dipenuhinya kewajiban penyerahan atas transaksi yang dilakukan. Apabila tidak dilakukan peminjaman maka akan terjadi “gagal serah” dimana transaksi yang telah dilakukan tidak dapat diselesaikan. Penyimpan efek tertentu biasanya Bank Kustodian atau manajemen investasi seringkali meminjamkan efek untuk menambah pendapatan, dan itulah yang dimaksud peminjaman efek.

BAB IV
ANALISIS HUKUM EKONOMI SYARIAH TERHADAP PASAL 2
KEPUTUSAN KETUA BAPEPAM LK NO. 556 TAHUN 2008
TENTANG TRANSAKSI *SHORT SELLING* PADA EFEK
SYARIAH

A. Analisis Pengaturan Transaksi *Short Selling* dalam Keputusan Ketua Bapepam LK No. 556 Tahun 2008

Pasar modal merupakan salah satu instrumen investasi penting dalam perekonomian dunia. Industri dan perusahaan memanfaatkan pasar modal sebagai media untuk menyerap investasi dan memperkuat struktur modal. Dapat dikatakan pasar modal sebagai syaraf keuangan dunia. Dimana perekonomian modern tidak mungkin berdiri tegak tanpa pasar modal yang terorganisir dengan baik. Terlebih lagi globalisasi membawa dana (uang) menjadi tanpa identitas dan bebas keluar masuk tanpa batas sesuai dengan tingkat keuntungan dan jaminan risiko yang ditawarkan.⁹⁶

Salah satu sikap dalam menyikapi perkembangan globalisasi yaitu dengan ikut berperan aktif di pasar modal karena pasar modal untuk saat ini dianggap sebagai tonggak penting dalam perekonomian dunia. Pasar modal dianggap memiliki peran yang sangat besar bagi perekonomian suatu negara.

Ada beberapa instrumen atau efek yang diperjualbelikan di pasar modal, salah satunya instrumen surat berharga yang paling

⁹⁶ Andrian Sutedi, *ibid*, hlm. 75

dominan di pasar modal yaitu saham. Ketika seorang menerbitkan saham, maka, itu menjadi salah satu pilihan bagi pihak manajemen perusahaan untuk mendapatkan sumber pendanaan, sedangkan bagi para pengusaha keberadaan sumber dana dapat dianggap sebagai modal untuk mendirikan perusahaan dan pengembangan usaha yang sedang dijalankan. Dalam kegiatan di pasar modal ada salah satu transaksi jual beli saham yang dianggap kontroversial yaitu transaksi *short selling*. Transaksi tersebut sempat membuat pasar modal heboh saat harga saham turun dratis di penghujung 2008 akibat tekanan berat dari krisis keuangan global pada Oktober s/d Desember 2008. Bahkan pada saat itu transaksi tersebut sempat dilarang, tetapi saat ini transaksi tersebut ternyata diperbolehkan kembali pada saham-saham tertentu yang sudah ditetapkan oleh bursa.⁹⁷

Berdasarkan lampiran Keputusan BEI Nomor 00023/BEI/02/2017 dan Nomor Kep-00022/BEI/02-2017 terdapat 80 saham baru dari total 137 saham yang masuk daftar saham *short selling* diantaranya ACES, AGII, AISA, AMRT, APIC, ARNA, ASMI, ASSA, BABP, BACA, BAJA, BBKP, BDMN, BHIT, BIKA, BIPI, BIRD, BISI, BOLT, BRMS, BRPT, BSIM, BTEK, BUDI, CINT, CSAP, DGIK, DILD, DMAS, DOID, DPUM, DSFI, DSNG, ERAA, GPRA, GREN, GZCO, HRUM, INDY, INKP, INPC, IPOL, ISAT, ISSP, JAWA, KBLI, KIJA, LEAD, LINK, LPCK, LTLS, MAIN, MAPI, MASA, MBSS, MDLN, MEDC, META, MPMX,

⁹⁷ <http://m.detik.com/finance>, diakses Pada 20 November 2017 Pukul 05.00 WIB

MPPA, MYOH, NRCA, OASA, PNLF, PYFA, RAJA, RALS, ROTI, SHIP, SSIA, SULI, TARA, TAXI, TBLA, TELE, TINS, TOTL, TRIS, VIVA, WIIM, dan WISN.⁹⁸ Bahwasanya transaksi *short selling* dapat dilakukan hanya pada saham-saham tertentu saja yang telah ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia.

Secara singkat transaksi *short selling* yaitu menjual efek dulu baru membeli. Jadi pelaku *short selling* tersebut menjual efek yang bukan miliknya dahulu ketika harga tinggi dan membelinya ketika harganya itu turun, disitulah pelaku *short selling* akan mendapatkan keuntungan dari selisih harga jual dengan harga beli. Namun akan sebaliknya jika harga efek yang diperkirakan tersebut naik, maka pelaku *short sell* akan mengalami kerugian. Maka pelaku transaksi *short selling* sebenarnya dituntut memiliki kemampuan yang tinggi dalam membaca arah pasar, harus dengan memperhatikan informasi yang berkembang (fundamental perusahaan, indikator ekonomi makro, dan sentimen pasar yang terbentuk). Karena dengan itu seorang *short sell* akan memutuskan apakah ia akan melakukan transaksi *short selling* atau tidak.

Indonesia sendiri masih memperbolehkan melakukan transaksi *short selling* selama dijalankan sesuai peraturan yang telah ditetapkan atau selama tidak menyimpang dari aturan yang berlaku. Pada Pasar Modal di Indonesia, transaksi *short selling* tidak termasuk tindak pidana dan dilegalkan sepanjang sesuai aturan, Transaksi *short*

⁹⁸ <https://pasardana.id/news/2017>, diakses Pada 1 Desember 2017 Pukul 21.00 WIB

selling dibenarkan diatur secara ketat dalam peraturan Bapepam dan LK Nomor V. D. 6 tentang Pembiayaan Penyelesaian Transaksi Efek Bagi Nasabah dan Transaksi *Short Selling* Oleh Perusahaan Efek yang terakhir direvisi pada 30 Juni 2008 dengan lampiran Keputusan Ketua Bapepam LK Nomor 556 Tahun yang sampai sekarang masih diberlakukan oleh OJK semenjak 29 Desember 2016, Aturan tersebut ditindaklanjuti oleh Peraturan BEI Nomor Kep-00010/BEI/01-2009, serta Peraturan BEI Nomor Kep-00023/BEI/2017. Transaksi *short selling* diperbolehkan regulator untuk merangsang investor bertransaksi di bursa dalam situasi Bursa Efek yang masih tergolong sepi dan sangat tergantung dari investor asing.

Dalam wawancara dengan Kepala Kantor Perwakilan BEI Semarang Bapak Fanny Rifqi El Fuad mengatakan bahwa untuk transaksi *short selling* memang benar transaksi tersebut masih boleh namun Bursa Efek Indonesia sudah mempersempit ruang gerak pihak yang akan melakukan transaksi *short selling* dengan mengeluarkan beberapa aturan.⁹⁹

Namun transaksi *short selling* sebenarnya banyak dikenal sebagai sebuah kejahatan yang ada dipasar modal, karena sebagian orang menganggap transaksi *short selling* merugikan bursa karena pelaku *short selling* dianggap justru memanfaatkan momentum

⁹⁹ Wawancara dilakukan setelah menjadi pembicara Sekolah Pasar Modal Pada tanggal 20 November 2017 Pukul 14.00 WIB

*bearish*¹⁰⁰, yang dapat membuat bursa anjlok. Jadi tidak menutup kemungkinan suatu saat transaksi tersebut akan dihapuskan dari bursa jika memang terbukti membuat bursa anjlok seperti yang terjadi pada tahun 2008.¹⁰¹

Disisi lain dengan melihat kasus yang terjadi pada tahun 2008, dan pada tahun 2016 terkait pihak yang melakukan transaksi *short selling*, sebenarnya transaksi tersebut lebih memberikan resiko berupa dampak negatif bagi pelaku atau pasar modal itu sendiri, diantaranya dengan melakukan transaksi tersebut dapat berpotensi memberikan kerugian tidak terbatas bagi pelaku *short selling*, yang lebih parahnya dapat membuat Indek Harga Saham Gabungan (IHSG) turun dan menyebabkan transaksi di pasar modal turun. Maka sebaiknya peraturan yang membolehkan transaksi *short selling* yaitu Keputusan Ketua Bapepam Lk Nomor 556 Tahun 2008 direvisi dengan keputusan yang baru sesuai dengan keadaan dan kebutuhan Bursa Efek Indonesia sekarang, dan juga seharusnya dari pihak pengawas atau pelaksana pasar modal harus menyediakan rambu-rambu yang jelas dan tegas sehingga mampu menciptakan kesesuaian dalam kegiatan di pasar modal.

¹⁰⁰ *Bearish* adalah suatu kondisi dimana pasar saham sedang mengalami tren turun atau melemah

B. Analisis Hukum Ekonomi Syariah Terhadap Pasal 2 Keputusan Ketua Bapepam LK No. 556 Tahun 2008 Tentang Transaksi *Short Selling* Pada Efek Syariah

Islam adalah agama yang sempurna dan mempunyai sistem sendiri dalam menghadapi permasalahan kehidupan, baik yang bersifat material ataupun non material. Islam merupakan sistem kehidupan yang bersifat komprehensif, yang mengatur semua aspek, baik dalam bidang sosial, ekonomi, dan politik maupun kehidupan yang bersifat spiritual. Salah satunya Islam telah mengatur terkait bidang ekonomi. Sebagai agama yang sempurna, mustahil apabila Islam tidak dilengkapi dengan sistem dan konsep ekonomi. Karena dengan adanya suatu sistem maka dapat digunakan sebagai panduan bagi manusia dalam menjalankan kegiatan ekonomi di masyarakat. Dimana sistem yang secara garis besar telah diatur dalam Al-Quran dan As-Sunnah.¹⁰²

Islam mengajarkan kepada umatnya untuk berusaha mendapatkan kehidupan yang lebih baik di dunia dan sekaligus memperoleh kehidupan yang baik diakhirat, salah satunya mendapatkan kehidupan yang baik di dunia dengan mempersiapkan masa depan yang lebih baik, diantaranya dengan melakukan investasi. Investasi adalah suatu tindakan menanamkan sumber daya atau modal pada saat ini, dengan harapan bisa mendapatkan manfaat

¹⁰² Nurul Huda, Mustofa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah (Edisi Revisi)*, Jakarta: Kencana Prenadamedia Group, 2007, hlm. 1

yang lebih di masa yang akan datang. Walaupun Islam sangat menganjurkan investasi, bukan berarti semua bidang usaha diperbolehkan dalam berinvestasi.

Ada aturan-aturan dalam Islam yang menerapkan batasan mana aktivitas yang halal dan diharamkan untuk dilakukan. Tujuannya agar dapat mengendalikan manusia dari kegiatan yang membahayakan.

Ajaran Islam juga mengkategorikan kegiatan berinvestasi sebagai kegiatan ekonomi yang sekaligus termasuk dalam kegiatan muamallah, yaitu kegiatan yang mengatur hubungan antarmanusia.¹⁰³ Jadi dalam melakukan kegiatan berinvestasi pelaku ekonomi perlu memperhatikan prinsip-prinsip Islam yang setidaknya mencakup lima aspek yaitu:

1. Tidak mencari rizki pada hal yang haram, baik dari segi zatnya maupun cara mendapatkannya, serta tidak menggunakannya untuk hal-hal yang haram
2. Tidak mendzalimi dan tidak didzalimi
3. Keadilan pendistribusian pendapatan
4. Transaksi dilakukan atas dasar ridha sama ridha/ *an-taradin*
5. Tidak ada unsur riba, maysir (perjudian/spekulasi), dan *gharar* (ketidakjelasan/samar-samar).

Maka ketika melakukan investasi harus mengacu pada hukum syariat yang berlaku . Agar perputaran modal pada kegiatan

¹⁰³ Andrian Sutedi, *ibid*, hlm. 19

investasi tidak disalurkan pada kegiatan industri yang diharamkan.¹⁰⁴ Salah satu media dalam berinvestasi adalah melalui pasar modal. Pada prinsipnya yang membedakan antara berinvestasi syariah dan konvensional yaitu pertama, investasi dipasar modal tidak boleh mengandung unsur *riba* (bunga), kedua, *gharar* (ketidakpastian atau spekulasi), dan ketiga *maysir* (judi).¹⁰⁵ Atau dalam konteks lain pasar modal syariah, menurut Alhabshi, idealnya pasar modal syariah tidak mengandung transaksi ribawi, transaksi yang meragukan (*gharar*), dan saham perusahaan yang bergerak pada bidang yang diharamkan. Pasar modal syariah harus bebas dari transaksi yang tidak beretika dan amoral, seperti manipulasi pasar, transaksi yang memanfaatkan orang dalam (*insider trading*), menjual saham yang belum dimiliki dan membelinya belakangan (*short selling*).¹⁰⁶

Pasar modal syariah dikembangkan dalam rangka memberikan solusi atas kebutuhan umat Islam di Indonesia yang ingin melakukan investasi diproduk-produk pasar modal yang sesuai dengan prinsip dasar syariah. Karena dengan beragamnya sarana dan produk investasi di Indonesia , diharapkan masyarakat lebih bijak memilih investasi yang dapat menjadi alternatif yang sesuai dengan keinginannya, disamping investasi yang selama ini sudah dikenal dan berkembang di sektor perbankan. Kemudian jika dilihat dari sisi syariah, pasar modal syariah adalah satu sarana atau produk

¹⁰⁴ Abdul Aziz, *ibid*, hlm. 16-17

¹⁰⁵ Abdul Aziz, *ibid*, hlm. 63

¹⁰⁶ Andrian Sutedi, *op.cit*, hlm. 57

muamalah. Transaksi di dalam pasar modal, menurut prinsip hukum syariah tidak dilarang atau dibolehkan sepanjang tidak terdapat transaksi yang bertentangan dengan ketentuan yang telah digariskan oleh syariah.

Sebagaimana telah diketahui bahwa Indonesia termasuk sebuah negara dengan penduduk yang mayoritas beragama Islam, maka dari itu diharapkan dengan adanya pasar modal syariah dapat mengkomodir dan melibatkan peran serta warga muslim untuk ikut aktif langsung menjadi pelaku utama pasar. Oleh sebab itu perlu disediakan dan dikembangkan produk-produk investasi di pasar modal Indonesia yang sesuai dengan prinsip dasar ajaran Islam.¹⁰⁷

Regulator pasar modal Indonesia sendiri secara resmi mulai mengembangkan model pasar modal berbasis integrasi produk syariah sejak tahun 2003, meskipun produk syariah telah diperkenalkan sejak tahun 1997 lewat instrumen investasi reksadana syariah. Dalam paradigma integrasi, regulator pasar modal Indonesia berperan memastikan bahwa para pelaku pasar mampu mengidentifikasi produk dan mekanisme transaksi yang sesuai dengan kriteria syariah di pasar modal. Dari sisi produk, regulator menelaah produk pasar modal apakah mengandung undur riba, *gharar*, *maysir*, dan hal lainnya yang dilarang oleh syariah, dan regulator tidak akan memasukan produk yang melanggar syariah ke dalam kategori produk syariah seperti obligasi berbasis bunga,

¹⁰⁷ Andrian Sutedi, *op. cit.*, hlm. 105

produk derivatif yang sangat spekulatif dan gharar yang tinggi dalam kontrak berjangka pendek. Serta dari sisi mekanisme transaksi, regulator menelaah dan mengkaji mekanisme *margin trading* dan *short selling* guna mencermati apakah transaksi tersebut apakah terdapat potensi riba dan spekulasi didalamnya.¹⁰⁸ Sedangkan dari beberapa praktek perdagangan efek yang ada di pasar modal, yang dianggap sebagai tidak Islami, yaitu perdagangan kontrak, perdagangan margin dan jual kosong saham (*short selling*).¹⁰⁹

Selain transaksi yang mengandung bunga dan riba, yang dilarang oleh syariah adalah transaksi yang didalamnya mengandung spekulasi dan ketidakjelasan (*gharar*), yaitu transaksi yang dimungkinkan terjadinya penipuan (*khida*). Dengan kata lain, melakukan penawaran palsu (*najsy*); transaksi atas barang yang belum dimiliki (*short selling*); menjual sesuatu yang belum jelas (*bai al ma'dum*); pembelian untuk penimbunan efek (*ihitkar*) dan menyebarkan informasi yang menyesatkan atau memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan transaksi yang dilarang (*insider trading*). Dari beberapa transaksi yang dilarang tersebut yang menjadi kontroversi adalah transaksi *short selling*¹¹⁰/jual kosong, atau dalam pengertian sederhana transaksi penjualan efek

¹⁰⁸ Andri Soemitra, *ibid*, hlm. 96

¹⁰⁹ Mohd Ma'sum Billah, *Penerapan Pasar Modal Islam*, Jakarta: Pakusengkunyt, hlm.76

¹¹⁰ *Bai' al-Ma'dum* adalah jual beli yang obyek (*mabi'*)-nya tidak ada pada saat akad, atau jual beli atas barang (efek) padahal penjual tidak memiliki barang (efek) yang dijualnya.

dimana efek yang diperjualbelikan tersebut belum dimiliki oleh si penjual. Meskipun untuk efek konvensional masih memperbolehkan transaksi tersebut, namun transaksi ini telah dilarang oleh syariah dan tidak boleh diperdagangkan didalam pasar modal syariah seperti yang telah tertuang dalam fatwa DSN No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek , dimana pada Pasal 3 Ayat e butir g bermaksud mencegah adanya spekulasi yang akan merusak harga dan mekanisme pasar.

Dalam ketentuan fatwa tersebut transaksi *short selling* termasuk *bai' al-madum* yaitu suatu cara yang digunakan dalam penjualan saham yang belum dimiliki dengan harga tinggi dengan harapan akan membeli kembali pada saat harga turun. Jadi bahwasanya praktek transaksi *short selling*/jual kosong dalam perdagangan saham syariah jelas dilarang oleh prinsip syariah karena melibatkan penjualan sesuatu, yang penjual tidak memiliki.

Dalam kelanjutan wawancara dengan Kepala Kantor Perwakilan BEI Semarang Bapak Fanny Rifqi El Fuad juga mengatakan bahwasanya kalau di pasar modal syariah sendiri jelas tidak diperbolehkan karena dianggap transaksi tersebut tidak sesuai dengan prinsip syariah.¹¹¹ Dan dalam wawancara dengan Bapak Derry Yustria Suryadarma, selaku Ketua Divisi Edukasi Bursa Efek

¹¹¹ Wawancara dilakukan setelah menjadi pembicara Sekolah Pasar Modal Pada tanggal 20 November 2017 Pukul 18.31 WIB

Indonesia yang menjadi pemateri pada seminar Inklusi Pasar Modal Syariah yang diadakan Pada Selasa 12 September 2017 juga mengatakan untuk transaksi *short selling* sudah dilarang sejak 2011 atau sejak dikeluarkannya fatwa DSN terkait tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek.¹¹²

Short selling berarti penjualan komoditas yang barangnya tidak dimiliki oleh si penjual. Pemodal meminjam saham dari pihak lain untuk diserahkan pada saat transaksi dilakukan, kemudian si penjual membeli saham yang sama dengan harga lebih rendah agar diperoleh keuntungan. Apabila kemudian hari harga saham tersebut cenderung naik, maka ia akan menderita kerugian. *Short selling* merupakan strategi untuk meraih keuntungan bila tren harga bergerak naik maupun turun. Metode *short selling* memungkinkan investor melakukan aksi jual dahulu, dan beli dikemudian hari ketika harganya sedang atau diperkirakan akan bergejolak. Sedangkan aturan dan norma jual beli saham tetap mengacu kepada pedoman jual beli barang pada umumnya, yaitu terpenuhinya rukun, syarat, aspek, ‘*an-taradhin*, serta terhindar dari unsur *maysir*, *gharar*, *riba*, haram, *ghisy*, *najasy*. Praktik *forward contract*, *short selling*, *option*, *insider trading* merupakan transaksi yang dilarang secara syariah dalam dunia pasar modal.¹¹³

¹¹² Wawancara dilakukan Pada 13 September 2017 Pukul 12.35 WIB

¹¹³ Abdul Manan, *ibid*, hlm. 109

Beberapa orang mengatakan bahwa praktek *short selling/bai-al madum* mirip dengan kontrak *salam* yang mana sesuatu komoditas dapat dijual untuk penyerahan di masa mendatang. Dimana dalam kontrak *salam*, penjual harus sudah membayar secara penuh di muka untuk komoditas tersebut, tetapi dalam penjualan kosong saham, harga beli belum diketahui dan karena itu tidak dibayar penuh.¹¹⁴ Namun praktik *short selling* dianggap tidak sah oleh sebagian ulama syariah, karena transaksi *short selling* merupakan perdagangan tanpa kepemilikan yang sah. Pelarangan praktik *short selling* akan menekan perilaku spekulatif dan menghilangkan peluang arbitrase yang bisa jadi merintangi pembentukan harga suatu sekuritas, terutama ketika harga saham mengalami penurunan.¹¹⁵

Sedangkan jika melihat syarat jual beli uang atau benda menurut fiqh muamallah transaksi tersebut tidak sesuai , karena transaksi tersebut melanggar salah satu syarat yang ada, yang syaratnya diantaranya:¹¹⁶

a. Suci

Barang najis tidak sah dijual dan tidak boleh dijadikan uang untuk dibelikan, seperti kulit binatang atau bangkai yang belum disamak.

¹¹⁴ Mohd Ma'sum Billah, *ibid*, hlm.76

¹¹⁵ Andri Soemitra, *ibid*, hlm.161

¹¹⁶ Sulaiman Rasjid, *Fiqh Islam*, Bandung: Sinar Baru Algensindo, hlm. 279

b. Ada manfaatnya

Tidak boleh menjual sesuatu yang tidak ada manfaatnya. Dilarang pula mengambil tukarannya karena hal tersebut dalam memboroskan harta.

Firman Allah Swt:

﴿ إِنَّ الْمُبْدِرِينَ كَانُوا إِخْوَانَ الشَّيْطِينِ ۗ وَكَانَ الشَّيْطَانُ لِرَبِّهِ كَفُورًا ۝ ﴾

“Sesungguhnya pemboros-pemboros itu saudara-saudara setan.” (Al-Isra: 27)

c. Barang itu dapat diserahkan

Tidak sah menjual suatu barang yang tidak dapat diserahkan kepada yang membeli, misalnya ikan dalam laut, barang rampasan yang masih berada di tangan yang merampasnya, barang yang sedang dijaminkan, sebab semua itu mengandung tipu daya (kecohan).

عن ابي هريرة نهى النبي صلى الله عليه وسلم عن بيع الغرر رواه مسلم وغيره

Dari Abu Hurairah, ia berkata, “Nabi Saw telah melarang memperjualbelikan barang yang mengandung tipu daya.” (Riwayat Muslim dan lain-lainnya)

d. Barang tersebut merupakan kepunyaan si penjual

Jadi barang yang diperjual belikan merupakan kepunyaan sendiri, kepunyaan yang mewakilinya, atau yang mengusahakan.

Sabda Rasulullah Saw:

قَالَ حَدَّثَنَا مَطَرُ الْوَرَّاقِ عَنْ عَمْرِو بْنِ شُعَيْبٍ عَنْ أَبِيهِ عَنْ جَدِّهِ أَنَّ النَّبِيَّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ - قَالَ « لَا طَّلَاقَ إِلَّا فِيمَا تَمْلِكُ وَلَا عَتَقَ إِلَّا فِيمَا تَمْلِكُ وَلَا بَيْعَ إِلَّا فِيمَا تَمْلِكُ » . رواه أبو داود

Dari Amr bin Suaib dari kakeknya, sesungguhnya Rasulullah SAW telah berkata: Tidak ada thalak kecuali bagi orang yang memiliki istri, tidak bisa memerdekakan budak kecuali memiliki budak dan tidak sah jual beli selain mengenai barang yang dimiliki.” (Riwayat Abu Dawud dan Tirmizi)¹¹⁷

- e. Barang tersebut diketahui oleh si penjual dan si pembeli

Barangnya diketahui zat, bentuk, kadar (ukuran), dan sifat-sifatnya jelas sehingga antara keduanya tidak akan terjadi kecoh-mengecoh.

Padahal seharusnya dalam setiap transaksi dan kesepakatan pada pasar modal syariah harus bebas dari spekulasi apapun itu. Kegiatan spekulasi tidak berbeda dengan kegiatan mengambil resiko (*risk taking action*) yang biasa dilakukan oleh pelaku bisnis (investor). Dimana spekulasi lebih berani menghadapi sesuatu yang derajat ketidakpastiannya tinggi tanpa perhitungan, sedangkan pelaku bisnis (investor) senantiasa menghitung-hitung risiko dengan *return* yang diterimanya.¹¹⁸

Spekulasi dilarang bukan karena ketidakpastian yang ada dihadapannya, melainkan cara orang menggunakan ketidakpastian tersebut, manakala ia meninggalkan *sense of responsibility* dan *rule of law*-nya untuk memperoleh keuntungan semata dari adanya

¹¹⁷ Kitab Sunan Abu Dawud, Juz 2: Beirut: Darul Kutub, hlm. 224

¹¹⁸ Nurul Mustofa, Mustafa Edwin Nasution, *ibid*, hlm. 78

ketidakpastian, itulah yang dilarang dalam konsep *gharar*¹¹⁹ dan *maysir*¹²⁰ dalam Islam. Karena *gharar* dan *maysir* dalam Islam sendiri merupakan konsep yang sangat berkaitan dengan mudharat, *negative result*, atau bahaya (*hazard*).

Praktek jual kosong saham ternyata dianggap kontroversi dalam Islam, karena praktek tersebut, ketika seorang meramalkan bahwa suatu harga saham akan jatuh, orang itu akan memerintahkan pialangnya/ brokernya untuk menjual saham dari perusahaan itu, walaupun dia tidak memiliki saham tersebut, dan ketika harga benar-benar akan jatuh, orang itu akan membeli saham-saham tersebut dan menutup posisinya. Praktek ini jelas dilarang oleh prinsip syariah karena melibatkan penjualan sesuatu yang penjual tidak memilikinya.

Sedangkan telah jelas juga dimana dalam kegiatan pasar modal harus sesuai dengan prinsip yang telah ada, yang diantaranya meliputi:

1. Instrumen atau efek yang diperjualbelikan harus sejalan dengan prinsip syariah yang terbebas dari unsur riba, maysir dan gharar (ketidakpastian)
2. Perusahaan Efek (Emiten) yang mengeluarkan efek syariah baik berupasaham ataupun sukuk harus mentaati semua aturan syariah

¹¹⁹ *Gharar* adalah setiap aktifitas yang didalamnya mengandung elemen ketidakpastian, risiko, permainan, informasi yang tidak akurat, kontrak yang rumit, ketidakjelasan, atau tpu daya

¹²⁰ *Maysir* adalah memperoleh sesuatu dengan sangat mudah tanpa kerja keras atau mendapat keuntungan tanpa bekerja

3. Semua efek harus berbasis pada pada harta atau transaksi riil, bukan mengharapkan keuntungan dari kontrak utang piutang
4. Semua transaksi tidak mengandung *gharar* atau spekulasi¹²¹

Adapun dasar hukum yang mengenai pasar modal, terdapat dalam firman Allah SWT, antara lain:

... وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ...

Artinya:

“... Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba..” (QS. Al-Baqarah: 275)

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ
تَكُونَ حِجْرَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ

رَحِيمًا ﴿٢٦﴾

Artinya :

Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesasamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama suka diantara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu, sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu. (QS. An-Nisa: 29)

Islam juga telah jelas menekankan bahwa setiap melakukan transaksi keuangan antara dua pihak yang berkepentingan atau lebih, seseorang tidak boleh mendzalimi yang lain, sementara orang lain

¹²¹ Yani Mulyaningsih, *Kriteria Investasi Syariah dalam Konteks Kekinian*, Yogyakarta: Kreasi Wacana, 2008, hlm. 43

juga tidak boleh menyakitinya. Oleh sebab itu dalam melakukan transaksi di pasar modal diharapkan untuk lebih hati-hati dalam melakukan transaksi karena tidak semua transaksi di pasar modal itu sesuai dengan prinsip syariah, karena kenyataan adanya hal-hal yang tidak sesuai dengan ajaran syariah di pasar modal, mendorong adanya kebutuhan untuk mengevaluasi praktik pasar modal konvensional untuk mengidentifikasi praktik atau transaksi mana yang perlu direformasi dari sudut pandang Islam dan praktik mana yang dapat diterima. Sedangkan pasar modal untuk saat ini sangat diperlukan dalam rangka mobilisasi sumber daya yang dibutuhkan untuk membiayai proyek pembangunan di negara-negara Muslim, oleh karenanya diperlukan pasar modal yang sesuai bagi kondisi sosial ekonomi umat Islam yaitu yang memenuhi prinsip-prinsip syariah.

Demikian dengan transaksi *short selling* telah jelas termasuk transaksi yang dilarang yang mengandung spekulasi dan mengandung ketidakjelasan/ketidakpastian yang dimungkinkan terjadinya penipuan, karena itu transaksi tersebut dianggap *gharar* dalam artian memakan harta orang lain secara batil atau tidak sah. Dan prinsip syariah melarang suatu pihak untuk menjual barang (efek) yang belum dimiliki. Akibatnya, transaksi *short selling* dengan menjual efek yang belum dimiliki untuk kemudian (berusaha) membeli efek yang sama pada hari yang sama untuk memenuhi kewajiban yang terbentuk pada saat menjual efek, menjadi dilarang. Demikian halnya dengan transaksi *short selling* dengan *share lending*, hal tersebut

dilarang karena efek yang menjadi objek penjualan tidak benar-benar dimiliki oleh investor penjual.¹²² Oleh karena itu dalam melakukan investasi di pasar modal tidak selalu sesuai dengan ketentuan syariah Islam, maka ketika berinvestasi di pasar modal harus dilakukan dengan sangat selektif dan dengan sangat hati-hati, sehingga tidak masuk dalam investasi yang bertentangan dengan syariah.

¹²² Andrian Sutedi, *ibid*, hlm. 211

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Setelah melakukan pembahasan secara menyeluruh pada bab-bab sebelumnya mengenai “Analisis Hukum Ekonomi Syariah Terhadap Pasal 2 Keputusan Ketua Bapepam LK Nomor 556 Tahun 2008 Tentang Transaksi *Short Selling* Pada Efek Syariah”, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Bahwasanya jika diteliti secara mendalam untuk pengaturan transaksi *short selling* pada pasar modal di Indonesia bersifat legal dan sah, dengan syarat dan ketentuan yang telah ditetapkan. Regulasi yang mengaturnya yakni Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor 556 Tahun 2008 tentang Perubahan Pasal 2 Huruf a, Pasal 4 ayat (1), dan Pasal 5 Keputusan Ketua Bapepam LK Nomor: Kep-258/BL/2008 Tanggal 30 Juni 2008 Tentang Pembiayaan Transaksi Efek oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah dan Transaksi *Short Selling* oleh Perusahaan Efek, dengan lampiran Peranturan Bapepam LK No. V.D.6 yangmana peraturan tersebut masih diberlakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sejak 29 Desember 2016. Selain peraturan tersebut Bursa Efek Indonesia (BEI) yang sebagai badan pelaksana kegiatan di pasar modal juga mengatur terkait transaksi tersebut, yaitu terdapat dalam Peraturan BEI No. Kep-00010/BEI/01-2009 tentang

Keanggotaan Margin dan *Short Selling*, serta Peraturan BEI No. Kep-00023/BEI/2017 tentang Persyaratan dan Perdagangan Efek Dalam Transaksi Margin dan *Short Selling*. Namun seharusnya dari pihak OJK dapat merevisi Keputusan terdahulu dengan menyesuaikan keadaan dan BEI sekarang.

2. Sesuai dengan Hukum Ekonomi Syariah transaksi *short selling* dikategorikan dalam transaksi *bai al-ma'dum*/jual kosong yang dilarang dan tidak diperbolehkan dalam kegiatan di pasar modal syariah karena dianggap mengandung spekulasi dan ketidakpastian (*gharar*) pada objek akad yang ditransaksikan, yang dapat berpotensi menimbulkan kerugian pada salah satu pihak yang melakukan akad.

B. Saran-saran

Berdasarkan penelitian yang penulis tulis, maka perlu penulis ajukan saran-saran sebagai berikut:

1. Bagi para praktisi dan peneliti ilmu hukum Islam agar dapat merumuskan hukum Islam sebagai perangkat hukum yang mengatur transaksi perdagangan di bursa efek, mengingat hukum Islam lebih mengutamakan keadilan dan mengandung kepastian.
2. Kepada pihak-pihak yang berkecimpung di pasar modal, ataupun pihak-pihak lain yang terlibat harus mengedepankan moral dan keadilan, agar tidak saling merugikan pihak lain.
3. Bagi pasar modal konvensional harusnya membuat peraturan yang ketat mengenai transaksi *short selling* agar dampak negatif

yang akan ditimbulkan dapat dihindari, mungkin dari pihak pasar modal konvensional dapat mengadopsi dari beberapa peraturan yang diatur oleh pasar modal syariah untuk mencegah hal yang buruk. Dan diperlukan adanya Undang-undang Pasar Modal Syariah guna mendukung keberadaan pasar modal syariah atau minimal untuk menyempurnakan UUPM No. 8 Tahun 1995, sehingga dengan hal tersebut diharapkan semakin mendorong perkembangan pasar modal syariah.

4. Kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang sebagai pengawas kegiatan di dunia keuangan atau ekonomi perlu meningkatkan pengawasan agar tercipta suasana pasar modal yang kondusif dan berkeadilan.

C. Penutup

Demikian skripsi ini penulis susun dengan penuh usaha, dengan maksud agar dapat memberikan manfaat bagi para pembacanya, dan seluruh kalangan yang terkait dengan penelitian skripsi ini, penulis sadar bahwa penulis hanyalah manusia biasa yang senantiasa tidak luput dari kekurangan dan kesalahan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan saran dan kritik dari pembaca yang bersifat membangun sangatlah penulis harapkan, supaya dapat memperbaiki skripsi ini.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Abdul Manan, *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2009.
- Ali, Zainudin. *Metode Penelitian Hukum*. Cet. Ke-5, Jakarta: Sinar Grafika. 2014.
- Andrian Sutedi, *Pasar Modal Syari'ah*, Jakarta Timur: Sinar Grafika, 2014.
- Anwar, Syamsul. *Hukum Perjanjian Syariah (Studi Tentang Teori Akad dalam Fiqh Muamallah)*. Jakarta: Rajawali Pers. 2007.
- Aziz, Abdul. *Manajemen Investasi Syariah*. Bandung: Alfabeta. 2010.
- Billah, Moh. Ma'sum. *Penerapan Pasar Modal Islam*. Jakarta: Pakusengkunyit. 2009.
- Fahmi Irham. *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta. 2013.
- Hermansyah. *Edisi Revisi Hukum Perbankan Nasional Indonesia*, Jakarta: Kencana, 2011.
- Kane, Bodie and Marcus. *Investasi*. Jakarta: Salemba Empat. 2008.
- Lexy J. Moleong. *Metode Penelitian Kualitatif*. Bandung: PT Remaja Rosdakarya, 2004.
- Manan, Abdul. *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Jakarta : Kencana. 2012.
- Martalena dan Maya Malinda. *Pengantar Pasar Modal*. Yogyakarta: ANDI. 2011.
- M Ali Hasan. *Macam Transaksi Berbagai Dalam Islam*. Jakarta: Rajawali Pers. 2004.

- M Irsan asarudin, DKK. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Kencana Prenada Media Group. 2011.
- MS. Wawan Djunaedi. *Fiqh*. Jakarta : PT. Listafariska Putra. 2008.
- Moh Nazir, *Metode Penelitian*. Jakarta: Ghalia Indonesia. 2003.
- Muhammad Syafi'i Antonio. *Bank Syariah dalam Teori dan Praktik*. Jakarta: Gema Insani. 2001.
- Mulyaningsih, Yani. *Kriteria Investasi Syariah dalam Konteks Kekinian*. Yogyakarta: Kreasi Wacana, 2008.
- Rasjid, Sulaiman. *Fiqh Islam*. Bandung: Sinar Baru Algensindo. 2008.
- Soerjono Soekamto. *Pengantar Penelitian Hukum*. Jakarta: UI Press. 1986.
- Sugiyono. *Memahami Penelitian Kualitatif*. Bandung: Alfabeta. 2012.
- Sukandarrumidi. *Metodologi Penelitian*. Yogyakarta: Gadjah Mada University Press. 2012.
- Syafei, Rachmat. *Fiqh Muamallah*. Bandung: Pustaka Setia. 2004.
- Sunan Abu Dawud. Beirut: Darul Kutub. Juz 2.
- Sunariyah. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Jakarta : UPP-STIM YKPN , 2010.
- Samsul Mohammad. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Jakarta: Erlangga. 2006.
- Soemitra, Andri. *Masa Depan Pasar Modal Syariah Di Indonesia*. Jakarta: Prenadamedia Group, 2014.
- Soemitro, Andri. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta : Kencana, Cet. 1. 2009.

Susanto, Burhanuddin. *Pasar Modal Syariah*. Yogyakarta: UII Press. 2009.

Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat. 2008.

Totok Budisantoso, Sigit Triandaru. *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*. Jakarta Selatan: Salemba Empat. 2011.

Umam, Khaerul. *Pasar Modal Syariah (Praktik Pasar Modal Syari'ah)*. Bandung: Pustaka Setia. 2013.

Skripsi dan Jurnal

Asmara, Aswi. *Tinjauan Yuridis Mengenai Short Selling dalam Pasar Modal, Suatu Analisis Hukum Terhadap Undang-undang No. 8 Tahun 1995 Mengenai Pasar Modal dan Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan*. Sumatera Utara: Fakultas Hukum. 2009.

Ramadhani, Granita. *Analisis Aspek Legalitas Transaksi Efek Short Selling Pada Masa Krisis Keuangan Studi Kasus : Penghentian Sementara Perdagangan Bursa Efek Indonesia Tanggal 8-10 Oktober 2008 Terkait Indikasi Short Selling Yang Memicu Penurunan Harga Secara Tajam*, Jakarta: Universitas Indonesia. 2009.

Fatchurrohman, Muhammad. *Analisis Hukum Islam Terhadap Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor II.K.1 Tahun 2012 Tentang Kriteria Dan Penerbitan Daftar Efek Syariah*. Semarang: UIN Walisongo Semarang. 2015.

Faridatul Fitriyah. *Persaingan Dalam Perdagangan Dalam Perspektif Etika Bisnis Islam*. Tulungagung: STAIN Tulungagung. 2013.

Fathoni, Nur. *Analisis Normatif-Filosofis Hukum Islam Atas Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-*

*MUI) Tentang Transaksi Jual Beli Pada Bank, Semarang
:Fakultas Syariah IAIN Walisongo Semarang. 2008.*

Raden Arfan Rifqiawan. *Analisis Rasionalitas Investor Dalam Pemilihan
Dan Penentuan Portofolio Optimal Pada Saham-Saham
Jakarta Islamic Index. Semarang : Fakultas Syariah IAIN
Walisongo Semarang. 2012.*

Website

<https://www.kompas.com>

<https://www.idx.co.id>

<https://www.ojk.go.id>

<https://id.wikipedia.org>

<https://www.sahamok.com>

<https://www.shariapartner.blogspot.com>

<https://www.dsnmui.or.id>

<https://www.mui.or.id>

<http://m.detik.com>

<https://pasardana.id>

**DEPARTEMEN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA
BADAN PENGAWAS PASAR MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN**

**SALINAN
KEPUTUSAN KETUA BADAN PENGAWAS PASAR MODAL
DAN LEMBAGA KEUANGAN**

NOMOR KEP-258/BL/2008

TENTANG

**PEMBIAYAAN TRANSAKSI EFEK OLEH PERUSAHAAN EFEK BAGI NASABAH DAN
TRANSAKSI *SHORT SELLING* OLEH PERUSAHAAN EFEK**

**KETUA BADAN PENGAWAS PASAR MODAL
DAN LEMBAGA KEUANGAN,**

- Menimbang** : bahwa dalam rangka meningkatkan likuiditas transaksi Efek dan kualitas pembiayaan penyelesaian transaksi Efek oleh Perusahaan Efek bagi nasabah serta meningkatkan kepastian hukum atas transaksi Efek, maka dipandang perlu untuk menyempurnakan Peraturan Nomor V.D.6, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-09/PM/1997 tentang Pembiayaan Penyelesaian Transaksi Efek oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah dengan menetapkan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan yang baru;
- Mengingat** :
 1. Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3608);
 2. Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 86, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3617) sebagaimana diubah dengan Peraturan Pemerintah Nomor 12 Tahun 2004 (Lembaran Negara Tahun 2004 Nomor 27, Tambahan Lembaran Negara Nomor 4372);
 3. Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 1995 tentang Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 87, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3618);
 4. Keputusan Presiden Republik Indonesia Nomor 45/M Tahun 2006;

MEMUTUSKAN:

- Menetapkan** : **KEPUTUSAN KETUA BADAN PENGAWAS PASAR MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN TENTANG PEMBIAYAAN TRANSAKSI EFEK OLEH PERUSAHAAN EFEK BAGI NASABAH DAN TRANSAKSI *SHORT SELLING* OLEH PERUSAHAAN EFEK.**

**DEPARTEMEN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA
BADAN PENGAWAS PASAR MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN**

- 2 -

Pasal 1

Ketentuan mengenai Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah Dan Transaksi *Short Selling* Oleh Perusahaan Efek diatur dalam Peraturan Nomor V.D.6 sebagaimana dimuat dalam Lampiran Keputusan ini.

Pasal 2

Bursa Efek wajib:

- a. menetapkan peraturan Bursa Efek yang mengatur persyaratan Efek yang dapat ditransaksikan dengan pembiayaan oleh Perusahaan Efek dan yang dapat digunakan sebagai jaminan pembiayaan dalam transaksi dimaksud, sebagaimana dimaksud dalam angka 5 Peraturan Nomor V.D.6 Lampiran Keputusan ini, paling lambat 3 (tiga) bulan sejak Keputusan ini ditetapkan.
- b. menyiapkan sistem dan atau sarana perdagangan yang memfasilitasi dilaksanakannya Transaksi *Short Selling* sebagaimana dimaksud dalam angka 6 huruf c butir 10) dan angka 8 huruf e Peraturan Nomor V.D.6 Lampiran Keputusan ini, paling lambat satu tahun sejak Keputusan ini ditetapkan.

Pasal 3

Lembaga Kliring dan Penjaminan wajib membuat kontrak standar pinjam meminjam Efek sebagaimana dimaksud dalam angka 6 huruf d butir 3) Peraturan Nomor V.D.6 Lampiran Keputusan ini paling lambat 3 (tiga) bulan sejak Keputusan ini ditetapkan.

Pasal 4

- (1) Perusahaan Efek yang telah memberikan fasilitas pembiayaan transaksi Efek kepada nasabah sebelum berlakunya Keputusan ini, wajib menyesuaikan pembiayaan transaksi Efek yang telah diberikan kepada nasabah sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Nomor V.D.6, Lampiran Keputusan ini paling lambat tanggal 31 Desember 2008.
- (2) Ketentuan mengenai persyaratan nasabah yang dapat menerima pembiayaan dari Perusahaan Efek sebagaimana dimaksud dalam angka 3 Peraturan Nomor V.D.6, Lampiran Keputusan ini berlaku sejak ditetapkannya Keputusan ini terhadap nasabah baru yang akan diberikan fasilitas pembiayaan transaksi Efek oleh Perusahaan Efek.

Pasal 5

Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-09/PM/1997 tanggal 30 April 1997 tentang Pembiayaan Penyelesaian Transaksi Efek oleh Perusahaan Efek bagi nasabah tetap berlaku sampai dengan tanggal 31 Desember 2008.

**DEPARTEMEN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA
BADAN PENGAWAS PASAR MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN**

- 3 -

Pasal 6

Keputusan ini mulai berlaku sejak tanggal ditetapkan.

Agar setiap orang mengetahuinya, memerintahkan pengumuman Keputusan ini dengan penempatannya dalam Berita Negara Republik Indonesia.

Ditetapkan di : Jakarta
pada tanggal : 30 Juni 2008

Ketua Badan Pengawas Pasar Modal
dan Lembaga Keuangan

ttd.

A. Fuad Rahmany
NIP 060063058

Salinan sesuai dengan aslinya
Kepala Bagian Umum

ttd.

Prasetyo Wahyu Adi Suryo
NIP 060076008

LAMPIRAN

Keputusan Ketua Bapepam dan LK

Nomor : Kep-258/BL/2008

Tanggal : 30 Juni 2008

PERATURAN NOMOR V.D.6 : PEMBIAYAAN TRANSAKSI EFEK OLEH PERUSAHAAN EFEK BAGI NASABAH DAN TRANSAKSI *SHORT SELLING* OLEH PERUSAHAAN EFEK

1. Dalam Peraturan ini yang dimaksud dengan:
 - a. Jaminan Awal adalah sejumlah dana dan atau Efek yang wajib disetor nasabah kepada Perusahaan Efek sebagai Jaminan Pembiayaan pada saat pembukaan Rekening Efek Pembiayaan Transaksi Marjin atau Rekening Efek Pembiayaan Transaksi *Short Selling*.
 - b. Jaminan Pembiayaan adalah sejumlah dana dan atau Efek milik nasabah yang ditahan oleh Perusahaan Efek sebagai jaminan untuk penyelesaian Transaksi Marjin atau Transaksi *Short Selling*.
 - c. Permintaan Pemenuhan Jaminan adalah permintaan Perusahaan Efek kepada nasabah untuk menyerahkan dana dan atau Efek dalam rangka memenuhi batas maksimal nilai pembiayaan yang diberikan oleh Perusahaan Efek kepada nasabah atau batas minimal nilai Jaminan Pembiayaan yang wajib dipenuhi oleh nasabah.
 - d. Perjanjian Pembiayaan adalah perjanjian antara Perusahaan Efek dengan nasabah yang memuat hak dan kewajiban terkait dengan pembiayaan penyelesaian transaksi Efek nasabah oleh Perusahaan Efek yang dapat berupa pembiayaan dana dan atau pembiayaan Efek.
 - e. Posisi Long adalah saldo Efek dalam akun tertentu di buku pembantu Efek yang menunjukkan sejumlah Efek yang dimiliki oleh Perusahaan Efek atau sejumlah Efek yang wajib diserahkan oleh Perusahaan Efek kepada nasabah.
 - f. Posisi Short adalah saldo Efek dalam akun tertentu di buku pembantu Efek yang menunjukkan sejumlah Efek yang dijual oleh Perusahaan Efek untuk kepentingannya sendiri dan atau kepentingan nasabah, tetapi pada saat dijual Efek dimaksud belum dimiliki oleh Perusahaan Efek dan atau belum diserahkan oleh nasabah kepada Perusahaan Efek
 - g. Rekening Efek Pembiayaan Transaksi Marjin adalah rekening Efek nasabah yang khusus dipergunakan untuk aktivitas Transaksi Marjin.
 - h. Rekening Efek Pembiayaan Transaksi *Short Selling* adalah rekening Efek nasabah yang khusus dipergunakan untuk aktivitas Transaksi *Short Selling*.
 - i. Saldo Debit adalah saldo dalam Rekening Efek Pembiayaan Transaksi Marjin atau Rekening Efek Pembiayaan Transaksi *Short Selling* yang menunjukkan jumlah uang yang wajib dibayar oleh nasabah kepada Perusahaan Efek.
 - j. Saldo Kredit adalah saldo dana dalam rekening Efek nasabah yang menunjukkan kewajiban Perusahaan Efek kepada nasabah dan atau yang menunjukkan jaminan termasuk Jaminan Pembiayaan dalam Rekening Efek Pembiayaan Transaksi Marjin atau Rekening Efek Pembiayaan Transaksi *Short Selling*.

LAMPIRAN

Keputusan Ketua Bapepam dan LK

Nomor : Kep-258/BL/2008

Tanggal : 30 Juni 2008

- 2 -

- k. Transaksi Marjin adalah transaksi pembelian Efek untuk kepentingan nasabah yang dibiayai oleh Perusahaan Efek.
 - l. Transaksi *Short Selling* adalah transaksi penjualan Efek dimana Efek dimaksud tidak dimiliki oleh penjual pada saat transaksi dilaksanakan.
2. Persyaratan Perusahaan Efek Yang Dapat Memberikan Pembiayaan Penyelesaian Transaksi Efek
- a. Pembiayaan penyelesaian Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling*, hanya dapat dilakukan apabila Perusahaan Efek telah memenuhi seluruh ketentuan sebagai berikut:
 - 1) memiliki izin usaha dari Bapepam dan LK untuk melakukan kegiatan sebagai Perantara Pedagang Efek yang mengadministrasikan rekening Efek nasabah;
 - 2) memiliki Modal Kerja Bersih Disesuaikan sesuai dengan yang dipersyaratkan dalam Peraturan Nomor V.D.5 tentang Pemeliharaan dan Pelaporan Modal Kerja Bersih Disesuaikan;
 - 3) memperoleh persetujuan dari Bursa Efek untuk melakukan Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling*;
 - 4) dalam hal Perusahaan Efek memberikan pembiayaan dana melalui Transaksi Marjin, Perusahaan Efek wajib mempunyai cukup sumber pembiayaan untuk membiayai penyelesaian transaksi pembelian Efek; dan
 - 5) dalam hal Perusahaan Efek memberikan pembiayaan Efek melalui Transaksi *Short Selling*, Perusahaan Efek wajib memiliki perikatan dengan Lembaga Kliring dan Penjaminan, Perusahaan Efek lain, Bank Kustodian, dan atau Pihak lain yang disetujui Bapepam dan LK untuk meminjam Efek yang diperlukan bagi penyelesaian transaksi penjualan Efek.
 - b. Sebelum memberikan persetujuan sebagaimana dimaksud pada angka 2 huruf a butir 3), Bursa Efek wajib memeriksa sistem operasional Perusahaan Efek terutama yang terkait dengan sistem manajemen risiko atas pembiayaan penyelesaian transaksi Efek bagi nasabah.
 - c. Bursa Efek yang telah memberikan persetujuan tersebut wajib melakukan pemeriksaan atas sistem operasional sebagaimana dimaksud pada angka 2 huruf b secara berkala sekurang-kurangnya sekali dalam setahun.
3. Persyaratan Nasabah Yang Dapat Menerima Pembiayaan Penyelesaian Transaksi Efek.
- Pembiayaan penyelesaian Transaksi Marjin atau Transaksi *Short Selling* hanya dapat diberikan oleh Perusahaan Efek apabila nasabah memenuhi seluruh kriteria sebagai berikut:
- a. telah memiliki rekening Efek reguler, untuk mengetahui riwayat transaksi nasabah;
 - b. telah membuka Rekening Efek Pembiayaan Transaksi Marjin untuk nasabah yang akan melakukan Transaksi Marjin atau Rekening Efek Pembiayaan Transaksi *Short Selling* untuk nasabah yang akan melakukan

LAMPIRAN

Keputusan Ketua Bapepam dan LK

Nomor : Kep-258/BL/2008

Tanggal : 30 Juni 2008

- 3 -

Transaksi *Short Selling* pada Perusahaan Efek berdasarkan Perjanjian Pembiayaan dan masih memiliki rekening Efek reguler sebagaimana dimaksud dalam huruf a untuk menampung transaksi Efek yang tidak dibiayai oleh Perusahaan Efek; dan

- c. telah menyetorkan Jaminan Awal dengan nilai paling kurang sebesar Rp200.000.000,00 (dua ratus juta rupiah) untuk masing-masing Rekening Efek Pembiayaan Transaksi Marjin dan Rekening Efek Pembiayaan Transaksi *Short Selling*.

4. Pokok-pokok Perjanjian Pembiayaan Transaksi Efek Nasabah

Perjanjian Pembiayaan sebagaimana dimaksud dalam angka 3 huruf b paling kurang wajib memuat klausula sebagai berikut:

- a. tingginya tingkat risiko investasi nasabah karena perubahan harga Efek yang dapat mengakibatkan antara lain Jaminan Pembiayaan nasabah berkurang, habis, atau minus;
- b. kebijakan penilaian Jaminan Pembiayaan berupa Efek, antara lain meliputi jenis Efek yang dapat diterima sebagai Jaminan Pembiayaan, penetapan nilai pasar wajarnya, dan penetapan *haircut* (jika ada);
- c. kewajiban nasabah untuk setiap saat memenuhi permintaan Perusahaan Efek sehubungan antara lain Permintaan Pemenuhan Jaminan atas Transaksi Marjin, dan atau Transaksi *Short Selling*;
- d. kewajiban Perusahaan Efek untuk melakukan pemberitahuan Permintaan Pemenuhan Jaminan kepada nasabah;
- e. hak Perusahaan Efek, dalam hal nasabah tidak memenuhi Permintaan Pemenuhan Jaminan, untuk setiap saat tanpa memberikan alasan atau pemberitahuan atau memperoleh persetujuan terlebih dahulu untuk menjual atau membeli Efek atau tindakan lain yang disepakati dengan nasabah guna memenuhi:
 - 1) persyaratan nilai Jaminan Pembiayaan yang ditentukan dalam Perjanjian Pembiayaan; dan
 - 2) kewajiban nasabah dalam penyelesaian transaksi Efek.
- f. Nasabah Perusahaan Efek tidak dapat memilih Efek yang akan dilikuidasi atau dijual untuk memenuhi kewajibannya;
- g. Batasan maksimal Efek nasabah yang menjadi Jaminan Pembiayaan yang dapat dijual atau dibeli oleh Perusahaan Efek dalam rangka Permintaan Pemenuhan Jaminan, penyelesaian Transaksi Marjin, dan atau Transaksi *Short Selling*;
- h. Hal-hal yang menyebabkan Perusahaan Efek dapat setiap saat menutup Rekening Efek Pembiayaan Transaksi Marjin atau Rekening Efek Pembiayaan Transaksi *Short Selling*;
- i. Ketentuan pembiayaan yang antara lain meliputi jangka waktu pembiayaan, perhitungan tingkat bunga pembiayaan, dan metode perhitungan bunga pembiayaan; dan

LAMPIRAN

Keputusan Ketua Bapepam dan LK

Nomor : Kep-258/BL/2008

Tanggal : 30 Juni 2008

- 4 -

- j. Ketentuan mengenai perjanjian pinjam meminjam Efek antara nasabah dengan Perusahaan Efek dalam rangka Transaksi *Short Selling* nasabah.
5. Persyaratan Efek Yang Dapat Ditransaksikan Dalam Pembiayaan Transaksi Efek Nasabah
 - a. Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling* hanya dapat dilaksanakan apabila Efek tersebut tercatat di Bursa Efek kecuali ditentukan lain oleh Bapepam dan LK.
 - b. Persyaratan Efek yang dapat ditransaksikan dengan pembiayaan penyelesaian transaksi Efek dan yang dapat digunakan sebagai Jaminan Pembiayaan ditetapkan oleh Bursa Efek dalam peraturan Bursa Efek.
 - c. Dalam menetapkan persyaratan Efek yang dimaksud dalam angka 5 huruf b, Bursa Efek wajib mempertimbangkan sekurang-kurangnya hal-hal sebagai berikut:
 - 1) nilai minimal rata-rata transaksi harian dalam periode tertentu;
 - 2) jumlah minimal Pihak yang memiliki Efek dalam periode tertentu;
 - 3) faktor fundamental Efek; dan
 - 4) kriteria khusus untuk Efek yang dapat dilakukan Transaksi *Short Selling*, termasuk batasan persentase jumlah maksimal Efek dari total Efek yang beredar yang dapat ditransaksikan.
 - d. Efek yang memenuhi syarat sebagaimana dimaksud dalam angka 5 huruf c wajib:
 - 1) diumumkan kepada publik dan dilaporkan kepada Bapepam dan LK oleh Bursa Efek pada hari kerja terakhir setiap bulan;
 - 2) direview pemenuhan persyaratannya apabila ada informasi material, dan hasil review dimaksud diumumkan kepada publik dan dilaporkan kepada Bapepam dan LK oleh Bursa Efek pada hari yang sama.
 - e. Dalam hal Efek tidak lagi memenuhi syarat yang ditetapkan Bursa Efek sebagai Efek yang dapat ditransaksikan dengan pembiayaan penyelesaian transaksi Efek dan yang dapat digunakan sebagai Jaminan Pembiayaan, maka pembiayaan atas transaksi Efek Nasabah yang sudah berjalan wajib diselesaikan paling lambat 5 (lima) hari bursa sejak Efek tidak lagi memenuhi syarat yang ditetapkan Bursa Efek.
 6. Mekanisme Pembiayaan Transaksi Efek Nasabah
 - a. Ketentuan Umum
 - 1) Sebelum membiayai penyelesaian Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling*, Perusahaan Efek wajib meneliti hal-hal sebagai berikut:
 - a) nasabah telah memenuhi persyaratan sebagaimana dimaksud dalam angka 3; dan
 - b) Perusahaan Efek telah memenuhi persyaratan sebagaimana dimaksud dalam angka 2 huruf a butir 4) dan butir 5).

LAMPIRAN

Keputusan Ketua Bapepam dan LK

Nomor : Kep-258/BL/2008

Tanggal : 30 Juni 2008

- 5 -

- 2) Nilai Jaminan Pembiayaan atas kewajiban nasabah dalam Rekening Efek Pembiayaan Transaksi Marjin atau Rekening Efek Pembiayaan Transaksi *Short Selling* adalah:
 - a) jumlah uang yang tercatat pada Saldo Kredit sebagai jaminan dalam Rekening Efek Pembiayaan Transaksi Marjin atau Rekening Efek Pembiayaan Transaksi *Short Selling*; dan
 - b) nilai pasar wajar Efek pada Posisi Long sebagai jaminan dalam Rekening Efek Pembiayaan Transaksi Marjin atau Rekening Efek Pembiayaan Transaksi *Short Selling* pada buku pembantu Efek setelah memperhitungkan *haircut*.
 - 3) Perusahaan Efek wajib melakukan pencatatan Transaksi Marjin dan Transaksi *Short Selling* sesuai dengan ketentuan akuntansi Perusahaan Efek yang berlaku.
- b. Transaksi Marjin
- 1) Sebelum menyetujui untuk membiayai penyelesaian Transaksi Marjin, petugas kredit di bagian pesanan dan perdagangan Perusahaan Efek harus memastikan telah tersedia sejumlah dana dan atau Efek di Rekening Efek Pembiayaan Transaksi Marjin sebagai Jaminan Awal.
 - 2) Nilai pembiayaan dana atas Transaksi Marjin adalah sebesar jumlah piutang atas Transaksi Marjin yang diberikan Perusahaan Efek kepada nasabahnya dan dicatat sebagai Saldo Debit dalam Rekening Efek Pembiayaan Transaksi Marjin.
 - 3) Nilai Jaminan Awal paling kurang 50% (lima puluh perseratus) dari nilai pembelian Efek pada saat transaksi atau Rp 200.000.000,00 (dua ratus juta rupiah) mana yang lebih tinggi.
 - 4) Nilai pembiayaan dana atas Transaksi Marjin yang dapat diberikan oleh Perusahaan Efek kepada nasabah paling banyak 65% (enam puluh lima perseratus) dari nilai Jaminan Pembiayaan.
 - 5) Jika nilai Jaminan Pembiayaan mengalami penurunan sehingga nilai pembiayaan sebagaimana dimaksud dalam angka 6 huruf b butir 2) melebihi 65% (enam puluh lima perseratus) dari nilai Jaminan Pembiayaan, maka Perusahaan Efek wajib melakukan Permintaan Pemenuhan Jaminan kepada nasabahnya dan nasabah wajib memenuhi Permintaan Pemenuhan Jaminan, sehingga nilai pembiayaan tidak melebihi 65% (enam puluh lima perseratus) dari nilai Jaminan Pembiayaan sebagaimana dimaksud dalam angka 6 huruf b butir 4).
 - 6) Jika nasabah tidak memenuhi Permintaan Pemenuhan Jaminan sebagaimana dimaksud dalam angka 6 huruf b butir 5) paling lambat 3 (tiga) hari bursa, maka Perusahaan Efek pada hari bursa ke-4 (ke empat) wajib segera menjual Efek dalam Jaminan Pembiayaan yang dibuktikan dengan melakukan penawaran jual sehingga nilai pembiayaan tidak melebihi 65% (enam puluh lima perseratus) dari nilai Jaminan Pembiayaan.
 - 7) Jika nilai pembiayaan telah mencapai 80% (delapan puluh perseratus) dari nilai Jaminan Pembiayaan, maka Perusahaan Efek

LAMPIRAN

Keputusan Ketua Bapepam dan LK

Nomor : Kep-258/BL/2008

Tanggal : 30 Juni 2008

- 6 -

baik dengan ataupun tanpa pemberitahuan kepada nasabahnya, wajib segera menjual Efek dalam Jaminan Pembiayaan yang dibuktikan dengan melakukan penawaran jual sehingga nilai pembiayaan tidak melebihi 65% (enam puluh lima perseratus) dari nilai Jaminan Pembiayaan.

- 8) Perusahaan Efek wajib menyampaikan konfirmasi secara tertulis kepada nasabahnya atas transaksi penjualan sebagaimana dimaksud dalam angka 6 huruf b butir 6) dan butir 7), yang dibedakan dengan konfirmasi tertulis atas transaksi berdasarkan pesanan nasabah pada hari yang sama dengan penjualan Efek nasabah oleh Perusahaan Efek sebagaimana dimaksud angka 6 huruf b butir 6) dan butir 7).

c. Pembiayaan Transaksi *Short Selling*

- 1) Sebelum menyetujui untuk membiayai penyelesaian Transaksi *Short Selling*, petugas kredit di bagian pesanan dan perdagangan Perusahaan Efek wajib:
 - a) memastikan telah tersedia sejumlah dana dan atau Efek di Rekening Efek Pembiayaan Transaksi *Short Selling* sebagai Jaminan Awal;
 - b) mempertimbangkan ketersediaan Efek pada saat penyelesaian Transaksi *Short Selling* antara lain:
 - (1) memiliki Efek lain yang dapat dikonversi atau ditukar menjadi Efek yang digunakan untuk penyelesaian Transaksi *Short Selling*; atau
 - (2) telah melaksanakan hak atas opsi atau waran untuk memperoleh Efek yang digunakan untuk penyelesaian Transaksi *Short Selling*.
 - c) memastikan bahwa nasabah telah menandatangani perjanjian pinjam meminjam Efek dengan Perusahaan Efek; dan
 - d) memastikan bahwa nasabah telah memahami hak dan kewajiban berkenaan dengan Transaksi *Short Selling* tersebut.
- 2) Nilai pembiayaan Efek atas Transaksi *Short Selling* adalah sebesar nilai pasar wajar Efek yang ditransaksikan secara *short selling* oleh nasabah yang dibiayai oleh Perusahaan Efek dan dicatat pada saldo Posisi Short Rekening Efek Pembiayaan Transaksi *Short Selling* di buku pembantu Efek.
- 3) Nilai Jaminan Awal paling kurang 50% (lima puluh perseratus) dari nilai Transaksi *Short Selling* atau Rp 200.000.000,00 (dua ratus juta rupiah) mana yang lebih tinggi.
- 4) Nilai Jaminan Pembiayaan paling kurang 150% (seratus lima puluh perseratus) dari nilai Transaksi *Short Selling* pada saat Transaksi *Short Selling* pertama terjadi, dimana Jaminan Pembiayaan dimaksud paling kurang terdiri dari Jaminan Awal dan dana yang diterima dari penjualan Efek melalui Transaksi *Short Selling* dimaksud.
- 5) Nilai Jaminan Pembiayaan atas Transaksi *Short Selling* yang wajib dipelihara nasabah paling kurang 135% (seratus tiga puluh lima perseratus) dari nilai pasar wajar Efek pada Posisi Short.

LAMPIRAN

Keputusan Ketua Bapepam dan LK

Nomor : Kep-258/BL/2008

Tanggal : 30 Juni 2008

- 7 -

- 6) Jika nilai Jaminan Pembiayaan mengalami penurunan dan atau nilai pasar wajar Efek dalam Posisi Short mengalami kenaikan sehingga nilai Jaminan Pembiayaan sebagaimana dimaksud dalam angka 6 huruf a butir 2) kurang dari 135% (seratus tiga puluh lima perseratus) dari nilai pasar wajar Efek dalam Posisi Short, maka Perusahaan Efek wajib melakukan Permintaan Pemenuhan Jaminan kepada nasabahnya dan nasabah wajib memenuhi Permintaan Pemenuhan Jaminan, sehingga nilai Jaminan Pembiayaan tidak kurang dari 135% (seratus tiga puluh lima perseratus) dari nilai pasar wajar Efek dalam Posisi Short sebagaimana dimaksud dalam angka 6 huruf c butir 5).
 - 7) Jika nasabah tidak memenuhi Permintaan Pemenuhan Jaminan sebagaimana dimaksud dalam angka 6 huruf c butir 6) paling lambat 3 (tiga) hari bursa, maka Perusahaan Efek pada hari bursa ke-4 (keempat) wajib segera membeli Efek yang dijual melalui Transaksi *Short Selling* yang dibuktikan dengan melakukan penawaran beli sehingga nilai Jaminan Pembiayaan tidak kurang dari 135% (seratus tiga puluh lima perseratus) dari nilai pasar wajar Efek pada Posisi Short.
 - 8) Jika nilai Jaminan Pembiayaan kurang dari 120% (seratus dua puluh perseratus) dari nilai pasar wajar Efek pada Posisi Short, maka Perusahaan Efek wajib segera membeli Efek pada Posisi Short yang dibuktikan dengan melakukan penawaran beli sehingga nilai Jaminan Pembiayaan tidak kurang dari 135% (seratus tiga puluh lima perseratus) dari nilai pasar wajar Efek dalam Posisi Short.
 - 9) Perusahaan Efek wajib menyampaikan konfirmasi secara tertulis kepada nasabahnya atas transaksi pembelian sebagaimana dimaksud dalam angka 6 huruf c butir 7) dan butir 8), yang dibedakan dengan konfirmasi tertulis atas transaksi berdasarkan pesanan nasabah pada hari yang sama dengan pembelian Efek nasabah oleh Perusahaan Efek sebagaimana dimaksud dalam angka 6 huruf c butir 7) dan butir 8).
 - 10) Transaksi *Short Selling* dibatasi dengan ketentuan:
 - a) Harga penawaran jual yang dimasukkan dalam sistem perdagangan Bursa Efek harus di atas harga yang terjadi terakhir di Bursa Efek; dan
 - b) Perusahaan Efek wajib memberi tanda "*short*" pada saat pelaksanaan order jual pada sistem perdagangan Bursa Efek.
- d. Perjanjian Pinjam Meminjam Efek dalam rangka pembiayaan Transaksi *Short Selling* nasabah.
- 1) Perusahaan Efek hanya dapat melakukan pembiayaan Transaksi *Short Selling* nasabah apabila Efek yang digunakan oleh Perusahaan Efek untuk penyelesaian transaksi Efek tersebut akan diperoleh dengan cara Perusahaan Efek meminjam Efek dari dan atau melalui:
 - a) Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP);
 - b) Perusahaan Efek lain;
 - c) Bank Kustodian; dan atau

LAMPIRAN

Keputusan Ketua Bapepam dan LK

Nomor : Kep-258/BL/2008

Tanggal : 30 Juni 2008

- 8 -

- d) Pihak lain.
 - 2) Kontrak standar pinjam meminjam Efek wajib memuat rincian antara lain mengenai:
 - a) jumlah dan jenis Efek;
 - b) waktu berlakunya pinjam meminjam;
 - c) jaminan;
 - d) hak-hak sehubungan dengan pemilikan Efek termasuk hak suara, hak memesan Efek terlebih dahulu, bonus, dividen, dan bunga;
 - e) kewajiban perpajakan;
 - f) biaya-biaya dalam rangka pinjam meminjam;
 - g) wanprestasi;
 - h) metode penilaian Efek yang dipinjamkan dan jaminan; dan
 - i) mekanisme penyelesaian perselisihan.
 - 3) Dalam rangka menjalankan fungsinya, Lembaga Kliring dan Penjaminan wajib membuat kontrak standar pinjam meminjam Efek yang isinya sesuai dengan angka 6 huruf d butir 2) dan telah disetujui oleh Bapepam dan LK untuk dapat dipergunakan oleh semua Pihak sebagaimana dimaksud dalam angka 6 huruf d butir 1).
 - 4) Setiap Pihak sebagaimana dimaksud dalam angka 6 huruf d butir 1) yang tidak menggunakan kontrak standar pinjam meminjam Efek sebagaimana dimaksud dalam angka 6 huruf d butir 3), dapat membuat kontrak pinjam meminjam Efek yang isinya sesuai dengan peraturan ini sepanjang disertai pendapat hukum dari 2 (dua) konsultan hukum yang terdaftar di Bapepam dan LK dan wajib disampaikan kepada Bapepam dan LK untuk mendapat persetujuan sebelum berlaku.
7. Perusahaan Efek dilarang memberikan pembiayaan Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling* kepada nasabahnya yang merupakan komisaris, direktur, atau pegawai Perusahaan Efek dimaksud.
8. Transaksi *Short Selling* oleh Perusahaan Efek
- Perusahaan Efek yang melakukan Transaksi *Short Selling* untuk kepentingan sendiri wajib mengikuti ketentuan sebagai berikut:
- a. Sebelum melakukan Transaksi *Short Selling*, Perusahaan Efek wajib:
 - 1) telah membuka rekening terpisah untuk Transaksi *Short Selling*;
 - 2) telah menyisihkan dana dan atau Efek dalam rekening sebagaimana dimaksud dalam angka 8 huruf a butir 1) paling kurang 50% (lima puluh per seratus) dari nilai Transaksi *Short Selling* sebagai aset yang disisihkan Perusahaan Efek untuk menutup risiko Transaksi *Short Selling*; dan
 - 3) memastikan telah tersedia Efek pada saat penyelesaian Transaksi *Short Selling* antara lain:

LAMPIRAN

Keputusan Ketua Bapepam dan LK

Nomor : Kep-258/BL/2008

Tanggal : 30 Juni 2008

- 9 -

- a) memiliki Efek lain yang dapat dikonversi atau ditukar menjadi Efek yang digunakan untuk penyelesaian Transaksi *Short Selling*;
 - b) telah melaksanakan hak atas opsi atau waran untuk memperoleh Efek yang digunakan untuk penyelesaian Transaksi *Short Selling*; dan atau
 - c) telah melakukan perjanjian pinjam meminjam Efek dalam rangka Transaksi *Short Selling* dari dan atau melalui pihak-pihak sebagaimana dimaksud dalam angka 6 huruf d butir 1). Perjanjian pinjam meminjam Efek dibuat dengan menggunakan kontrak sebagaimana dimaksud dalam angka 6 huruf d butir 2), butir 3) dan butir 4).
- b. Pada saat Transaksi *Short Selling* pertama terjadi, nilai aset yang disisihkan sebagaimana dimaksud dalam angka 8 huruf a butir 2) ditambah dana yang diterima dari penjualan Efek melalui Transaksi *Short Selling* paling kurang 150% (seratus lima puluh perseratus) dari nilai Transaksi *Short Selling*.
- c. Nilai aset yang disisihkan ditambah dana yang diterima dari penjualan Efek melalui Transaksi *Short Selling* sebagaimana dimaksud dalam angka 8 huruf b wajib dipelihara Perusahaan Efek paling kurang 135% (seratus tiga puluh lima perseratus) dari nilai pasar wajar Efek pada Posisi Short.
- d. Jika nilai aset yang disisihkan ditambah dana yang diterima dari penjualan Efek melalui Transaksi *Short Selling* sebagaimana dimaksud dalam angka 8 huruf b mengalami penurunan dan atau nilai pasar wajar Efek dalam Posisi Short mengalami kenaikan sehingga nilai aset yang disisihkan ditambah dana yang diterima dari penjualan Efek melalui Transaksi *Short Selling* kurang dari:
- 1) 135% (seratus tiga puluh lima perseratus) dari nilai pasar wajar Efek dalam Posisi Short, maka Perusahaan Efek wajib menambah aset yang disisihkan dan atau membeli Efek yang ditransaksikan secara *short selling* paling lambat 3 (tiga) hari bursa, sehingga nilai aset yang disisihkan ditambah dana yang diterima dari penjualan Efek melalui Transaksi *Short Selling* tidak kurang dari 135% (seratus tiga puluh lima perseratus) dari nilai pasar wajar Efek dalam Posisi Short sebagaimana dimaksud dalam angka 8 huruf c.
 - 2) 120% (seratus dua puluh perseratus) dari nilai pasar wajar Efek dalam Posisi Short, maka Perusahaan Efek wajib segera menambah aset yang disisihkan dan atau membeli Efek yang ditransaksikan secara *short selling*, sehingga nilai aset yang disisihkan ditambah dana yang diterima dari penjualan Efek melalui Transaksi *Short Selling* tidak kurang dari 135% (seratus tiga puluh lima perseratus) dari nilai pasar wajar Efek dalam Posisi Short sebagaimana dimaksud dalam angka 8 huruf c.
- e. Transaksi *Short Selling* Perusahaan Efek dibatasi dengan ketentuan:
- 1) Harga penawaran jual yang dimasukkan dalam sistem perdagangan Bursa Efek harus di atas harga yang terjadi terakhir di Bursa Efek; dan

LAMPIRAN

Keputusan Ketua Bapepam dan LK

Nomor : Kep-258/BL/2008

Tanggal : 30 Juni 2008

- 10 -

- 2) Perusahaan Efek wajib memberi tanda "*short*" pada saat pelaksanaan order jual pada sistem perdagangan Bursa Efek.
 - f. Perusahaan Efek hanya dapat melakukan Transaksi *Short Selling* atas Efek yang ditetapkan Bursa Efek sebagai Efek yang dapat ditransaksikan secara *short selling*.
 - g. Dalam hal Efek tidak lagi memenuhi syarat yang ditetapkan Bursa Efek sebagai Efek yang dapat ditransaksikan secara *short selling*, maka Transaksi *Short Selling* Perusahaan Efek yang sudah berjalan wajib diselesaikan paling lambat 5 (lima) hari bursa sejak Efek tidak lagi memenuhi syarat yang ditetapkan Bursa Efek.
9. Dengan tidak mengurangi ketentuan pidana di bidang Pasar Modal, Bapepam dan LK dapat mengenakan sanksi terhadap setiap pelanggaran ketentuan peraturan ini, termasuk Pihak yang menyebabkan terjadinya pelanggaran tersebut.

Ditetapkan di : Jakarta
pada tanggal : 30 Juni 2008

Ketua Badan Pengawas Pasar Modal
dan Lembaga Keuangan

ttd.

A. Fuad Rahmany
NIP 060063058

Salinan sesuai dengan aslinya
Kepala Bagian Umum

ttd.

Prasetyo Wahyu Adi Suryo
NIP 060076008

Payung Teduh - Untuk P... x V.D.6. Pembiayaan Trans: x Microsoft Word - Salina... x

← → ↻ www.ojk.go.id/id/regulasi/Pages/BAPEPAM-V.D.6-tentang-Pembiayaan-Transaksi-Efek-oleh-Perusahaan-Efek-bagi-Nasabah-... ☆

Otoritas Jasa Keuangan

Imam Suprpto ▾

V.D.6. Pembiayaan Transaksi Efek oleh Perusahaan Efek bagi Nasabah dan Transaksi Short Selling oleh Perusahaan Efek Berdasarkan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal

SEKTOR : PASAR MODAL

SUBSEKTOR : BURSA EFEK

JENIS REGULASI : SURAT EDARAN OJK

NOMOR REGULASI : KEP-258/BL/2008

TANGGAL BERLAKU : 29 DESEMBER 2016

 [V.D.6.PEMBIAYAAN.PENYELESAIAN.PDF](#)

 Share 0  Tweet 1  G+

V.D.6. Pembiayaan Transaksi Efek oleh Perusahaan Efek bagi Nasabah dan Transaksi Short Selling oleh Perusahaan Efek Berdasarkan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor KEP-258/BL/2008.

DEPARTEMEN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA
BADAN PENGAWAS PASAR MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN

SALINAN
KEPUTUSAN KETUA BADAN PENGAWAS PASAR MODAL
DAN LEMBAGA KEUANGAN

NOMOR KEP- 556/BL/2008

TENTANG

PERUBAHAN PASAL 2 HURUF a, PASAL 4 AYAT (1), DAN PASAL 5
KEPUTUSAN KETUA BAPEPAM DAN LK NOMOR: KEP-258/BL/2008
TANGGAL 30 JUNI 2008 TENTANG PEMBIAYAAN TRANSAKSI EFEK OLEH
PERUSAHAAN EFEK BAGI NASABAH DAN TRANSAKSI SHORT SELLING
OLEH PERUSAHAAN EFEK

KETUA BADAN PENGAWAS PASAR MODAL
DAN LEMBAGA KEUANGAN,

- Menimbang :
- a. bahwa berdasarkan Pasal 2 huruf a Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: Kep-258/BL/2008 Tanggal 30 Juni 2008 tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah Dan Transaksi *Short Selling* Oleh Perusahaan Efek, Bursa Efek diwajibkan untuk menetapkan peraturan Bursa Efek yang mengatur persyaratan Efek yang dapat ditransaksikan dengan pembiayaan oleh Perusahaan Efek dan yang dapat digunakan sebagai jaminan pembiayaan dalam transaksi Efek paling lambat tanggal 30 September 2008;
 - b. bahwa berdasarkan Pasal 4 ayat (1) Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: Kep-258/BL/2008 Tanggal 30 Juni 2008 tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah Dan Transaksi *Short Selling* Oleh Perusahaan Efek, Perusahaan Efek yang telah memberikan fasilitas pembiayaan transaksi Efek kepada nasabah sebelum berlakunya Keputusan ini, diwajibkan untuk menyesuaikan pembiayaan transaksi Efek yang telah diberikan kepada nasabah paling lambat tanggal 31 Desember 2008;
 - c. bahwa kondisi Pasar Modal saat ini mengalami ketidakstabilan sebagai dampak dari perekonomian global yang berfluktuasi sehingga mempengaruhi kesiapan pelaku Pasar Modal dalam mengimplementasikan Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: Kep-258/BL/2008 Tanggal 30 Juni 2008 tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah Dan Transaksi *Short Selling* Oleh Perusahaan Efek tersebut;
 - d. bahwa sehubungan dengan pertimbangan sebagaimana dimaksud dalam huruf a, huruf b, dan huruf c di atas, maka dipandang perlu untuk memperpanjang waktu pemenuhan kewajiban Bursa Efek dan Perusahaan Efek dengan mengubah Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: Kep-258/BL/2008 Tanggal 30 Juni 2008 tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah Dan Transaksi *Short Selling* Oleh Perusahaan Efek;

DEPARTEMEN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA
BADAN PENGAWAS PASAR MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN

- 2 -

- Mengingat :
1. Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3608);
 2. Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 86, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3617) sebagaimana diubah dengan Peraturan Pemerintah Nomor 12 Tahun 2004 (Lembaran Negara Tahun 2004 Nomor 27, Tambahan Lembaran Negara Nomor 4372);
 3. Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 1995 tentang Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 87, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3618);
 4. Keputusan Presiden Republik Indonesia Nomor 45/M Tahun 2006;
 5. Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor: Kep-258/BL/2008 Tanggal 30 Juni 2008 Tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah Dan Transaksi *Short Selling* Oleh Perusahaan Efek;

MEMUTUSKAN:

- Menetapkan :
- KEPUTUSAN KETUA BADAN PENGAWAS PASAR MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN TENTANG PERUBAHAN PASAL 2 HURUF a, PASAL 4 AYAT (1), DAN PASAL 5 KEPUTUSAN KETUA BAPEPAM DAN LK NOMOR: KEP-258/BL/2008 TANGGAL 30 JUNI 2008 TENTANG PEMBIAYAAN TRANSAKSI EFEK OLEH PERUSAHAAN EFEK BAGI NASABAH DAN TRANSAKSI *SHORT SELLING* OLEH PERUSAHAAN EFEK.

Pasal I

Mengubah ketentuan Pasal 2 huruf a Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: Kep-258/BL/2008 Tanggal 30 Juni 2008, sehingga Pasal 2 seluruhnya berbunyi sebagai berikut:

Pasal 2

Bursa Efek wajib :

- a. menetapkan peraturan Bursa Efek yang mengatur persyaratan Efek yang dapat ditransaksikan dengan pembiayaan oleh Perusahaan Efek dan yang dapat digunakan sebagai jaminan pembiayaan dalam transaksi dimaksud, sebagaimana dimaksud dalam angka 5 Peraturan Nomor V.D.6 Lampiran Keputusan ini, paling lambat tanggal 31 Januari 2009.
- b. menyiapkan sistem dan atau sarana perdagangan yang memfasilitasi dilaksanakannya Transaksi Short Selling sebagaimana dimaksud dalam angka 6 huruf c butir 10) dan angka 8 huruf e Peraturan Nomor V.D.6 Lampiran Keputusan ini, paling lambat satu tahun sejak Keputusan ini ditetapkan.

DEPARTEMEN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA
BADAN PENGAWAS PASAR MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN

- 3 -

Pasal II

Mengubah ketentuan Pasal 4 ayat (1) Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: Kep-258/BL/2008 Tanggal 30 Juni 2008, sehingga Pasal 4 seluruhnya berbunyi sebagai berikut:

Pasal 4

- (1) Perusahaan Efek yang telah memberikan fasilitas pembiayaan transaksi Efek kepada nasabah sebelum berlakunya Keputusan ini, wajib menyesuaikan pembiayaan transaksi Efek yang telah diberikan kepada nasabah sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Nomor V.D.6, Lampiran Keputusan ini, paling lambat tanggal 30 April 2009.
- (2) Ketentuan mengenai persyaratan nasabah yang dapat menerima pembiayaan dari Perusahaan Efek sebagaimana dimaksud dalam angka 3 Peraturan Nomor V.D.6, Lampiran Keputusan ini berlaku sejak ditetapkannya Keputusan ini terhadap nasabah baru yang akan diberikan fasilitas pembiayaan transaksi Efek oleh Perusahaan Efek.

Pasal III

Mengubah ketentuan Pasal 5 Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: Kep-258/BL/2008 Tanggal 30 Juni 2008, sehingga Pasal 5 seluruhnya berbunyi sebagai berikut:

Pasal 5

Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-09/PM/1997 tanggal 30 April 1997 tentang Pembiayaan Penyelesaian Transaksi Efek oleh Perusahaan Efek bagi nasabah tetap berlaku sampai dengan tanggal 30 April 2009.

Pasal IV

Keputusan ini mulai berlaku pada tanggal ditetapkan dan mempunyai daya laku surut terhitung sejak tanggal 30 September 2008.

Agar setiap orang mengetahuinya, memerintahkan pengumuman Keputusan ini dengan penempatannya dalam Berita Negara Republik Indonesia.

Ditetapkan di : Jakarta
pada tanggal : 31 Desember 2008

Ketua Badan Pengawas Pasar Modal
dan Lembaga Keuangan

ttd.

A. Fuad Rahmany
NIP 060063058

Salinan sesuai dengan aslinya
Kepala Bagian Umum

ttd.

Prasetyo Wahyu Adi Suryo
NIP 060076008

DAFTAR RIWAYAT HIDUP



Nama Lengkap : Aqilatul Nashihah
Tempat, Tanggal Lahir : Kendal, 23 Juli 1995
Nama Orang Tua : Bambang Masrochan (ayah) Siti Ning Purwati (ibu)
Alamat Asal : Dk Tegolayang RT 02 / RW 06 Ds Tegorejo,
Kec. Pegandon, Kab. Kendal
Alamat Sekarang : Tanjungsari Utara RT 7 RW 5 Ngaliyan Semarang
Email : aqilatulnashihah@gmail.com

Riwayat Pendidikan

a. Pendidikan Formal :

2001	TK Tunas Rimba Tegorejo
2001-2007	SD Negeri 02 Tegorejo
2007-2010	SMP Negeri 01 Pegandon
2010-2013	SMA Negeri 1 Pegandon

b. Pengalaman Organisasi

2011-2012	Sekbid Ketrampilan dan Kewirausahaan OSIS SMA 1 PEGANDON
2011-Sekarang	Anggota IPPNU Ranting Tegorejo
2014-2015	Sekretaris II Imaken Cabang Walisongo
2014-2015	Bidang Lembaga Kajian dan Penerbitan PMII Rayon Syariah
2015-2016	Sekretaris I Imaken Walisongo
2015-2016	Bendahara di UKM Binora

Semarang, 7 Desember 2017

Aqilatul Nashihah
NIM. 132311049