

# Sistem *Margin Trading* dan Strategi dalam Menutup Sisa Margin pada Perdagangan Saham di Bursa Efek: Perspektif Fiqh Muamalah

Oleh: Mubamad Nafik Hadi Ryandono \*

## Abstrak

Margin trading merupakan sistem perdagangan yang umum dipraktikkan dalam sistem perdagangan (investasi) di bursa efek. Sistem ini dianggap dapat meningkatkan likuiditas dan gairah perdagangan di lantai bursa, karena investor dalam melakukan transaksi pembelian (investasi) hanya membayar sebagian dari total transaksinya, sedangkan sisanya dipinjami oleh perusahaan pialang anggota bursa. Sistem ini merupakan transaksi jual beli sekaligus perjanjian hutang piutang sehingga terjadi dua transaksi dalam satu perjanjian

Praktik sistem margin trading, pada kenyataannya memang membuat perdagangan di lantai bursa menjadi likuid dan bergairah, tetapi di sisi lain mendorong para pelaku pasar untuk melakukan strategi bagaimana mendapatkan keuntungan tinggi agar dapat menutup sisa marginnya yang masih terbutang dengan dibebani bunga (riba).

Kata kunci: *margin trading*, pasar bursa, riba, *short selling*, *ikhtikar*, *bai' najasy*

## A. Pendahuluan

Islam adalah agama yang memiliki kebenaran universal dan merupakan *rahmatan lil alamin*. Islam memerintahkan kepada para pemeluknya agar mengamalkan Islam secara *kaffah* dalam setiap dimensi kehidupannya. Ajaran (syari'ah) Islam pada prinsipnya berisi pengaturan-pengaturan yang digariskan Allah, atau pokok-pokoknya digariskan Allah agar manusia berpegang kepadanya, di dalamnya hubungan manusia dengan Tuhannya (ibadah), manusia dengan saudaranya sesama Muslim maupun dengan non Muslim, dengan alam dan hubungannya dengan kehidupan (*muamalah*), sehingga kehidupan di dunia ini menjadi teratur dengan baik dan mudah demi keberuntungan (*falah*) serta kebahagiaan hidup di dunia sampai akhirat kelak.

Syari'ah muamalah menekankan keharusan untuk menaati aturan-aturan Allah yang telah ditetapkan dalam firman-Nya dan dijelaskan dalam hadits Nabi Muhammad s.a.w., untuk mengatur hubungan antara manusia dengan manusia dan alam sekitarnya dalam memperoleh, mengatur,

---

\* Dosen Departemen Ekonomi Islam dan Departemen Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga Surabaya

mengelola, dan mengembangkan harta benda (*mal*). Muamalah merupakan perbuatan yang berdimensi hubungan horisontal (muamalah) maupun vertikal (ibadah). Muamalah mengatur aktivitas yang berkaitan dengan tukar menukar dengan jalan jual-beli dan atau barter, sewa-menyewa, bercocok tanam, mendirikan perusahaan, hutang piutang, dan lain-lain baik dalam urusan diri sendiri maupun untuk kemaslahatan umum. Dalam menjalankan muamalah selama al-Qur'an, hadits, ijma' dan qiyas tidak melarangnya maka semuanya boleh dipraktikkan.

Aturan muamalah diturunkan kepada manusia sebagai aturan main (*rules of the game*) dalam menjalankan kehidupan sosial kemasyarakatan. Ajaran muamalah inilah yang dapat digunakan sebagai dasar untuk membangun sistem perekonomian yang berbasis pada nilai-nilai Islami dan menjauhkan manusia dari mencari rejeki dengan menghalalkan semua cara, melainkan harus memperoleh rejeki yang halal dan baik (*halalan thoyiban*).

Kehidupan sosial ekonomi Islami, termasuk investasi tidak dapat dilepaskan dari prinsip-prinsip *syari'ah*. Investasi Islami adalah investasi yang berdasarkan pada *syari'ah* baik investasi pada sektor riil maupun sektor keuangan. Islam mengajarkan prinsip ekonomi (investasi) yang menguntungkan semua pihak (*win win solution*) dan melarang manusia melakukan investasi yang berprinsip pada *zero sum game* atau *win lose*. Al-Qur'an melarang manusia mencari rezeki dengan cara berspekulasi yang hasilnya merupakan *zero sum game* atau lainnya yang disamakan dengan mengundi nasib dengan anak panah sebagaimana diterangkan dalam Surah al-Maidah ayat 3. Islam juga melarang adanya unsur *riba*, *gharar* (membuat kondisi *certainty* menjadi kondisi *uncertainty* agar memperoleh keuntungan), *gambling*, *maisir* (judi), mempermainkan permintaan dan penawaran, menjual yang bukan miliknya dan yang merugikan salah satu pihak dalam suatu transaksi dan semua yang merugikan serta membawa kerusakan. Islam menghendaki aktivitas perekonomian didasarkan pada *profit and loss sharing* dan *win-win solution* tanpa meninggalkan prinsip-prinsip *syari'ah*.

Sistem ekonomi Islam menurut Antonio secara garis besarnya dikelompokkan dalam tiga sektor besar; sektor publik, sektor swasta, dan sektor kesejahteraan sosial.<sup>1</sup> Bila diamati lebih seksama, masing-masing dari tiga sektor di atas mempunyai fungsi, institusi, dan landasan *syari'ah* tersendiri. Dalam praktik, bursa efek merupakan sektor yang berkaitan dengan ketiga sektor tersebut.

---

<sup>1</sup> Muhammad Syafi'i Antonio, *Bank Syari'ah dari Teori ke Praktek*. (Jakarta: Gema Insani, 2001), p. 7.

Praktik bursa efek pada kenyataannya masih banyak yang melanggar prinsip-prinsip syari'ah misalnya menjual belum menjadi miliknya (*short selling*), transaksi ribawi dan dua transaksi atau lebih dalam satu perjanjian (*margin trading*), menggoreng harga dengan cara mempermainkan penawaran dan permintaan, emiten beraktivitas dalam produksi yang haram dan sebagainya.

Aktivitas *short selling* dan mempermainkan harga di pasar modal sebenarnya telah dilarang oleh perundang-undangan pasar modal, tetapi *margin trading*, emiten beraktivitas dalam produksi haram misalnya perusahaan minuman keras tidak dilarang dalam perundang-undangan pasar modal.

*Margin trading* merupakan sistem perdagangan yang umum dipraktikkan dalam sistem perdagangan (investasi) di bursa efek. Sistem ini dianggap dapat meningkatkan likuiditas dan gairah perdagangan di lantai bursa, karena investor dalam melakukan transaksi pembelian (investasi) hanya membayar sebagian dari total transaksinya, sedangkan sisanya dipinjami oleh perusahaan pialang anggota bursa.

Praktik sistem *margin trading*, pada kenyataannya memang membuat perdagangan di lantai bursa menjadi likuid dan bergairah, tetapi di sisi lain mendorong para pelaku pasar untuk melakukan strategi bagaimana mendapatkan keuntungan tinggi agar dapat menutup sisa marginnya yang masih terhutang dengan dibebani bunga (riba). Strategi yang umum mereka lakukan adalah menggoreng harga agar membubung tinggi dengan cara merekayasa permintaan dan penawaran sekuritas yang mereka jualbelikan dan menjual sekuritas yang belum menjadi miliknya yaitu *short selling*.

Berdasarkan fenomena *margin trading* tersebut maka paper ini membahas bagaimana sistem *margin trading* dalam perspektif fiqh muamalah, termasuk transaksi yang dihalalkan atau diharamkan dan bagaimana strategi para investor untuk menutup sisa marginnya?. Kajian ini akan mengambil kasus di bursa efek Indonesia.

## **B. Tinjauan Pustaka**

### **1. Sistem Margin Trading**

Ada dua cara melakukan pembayaran dalam transaksi sekuritas di bursa efek, yaitu dengan rekening kas dan dengan rekening marjin. Pembayaran dengan rekening kas, mengharuskan investor untuk membayar penuh semua nilai pembeliannya sebelum atau pada tanggal jatuh tempo. Tanggal jatuh tempo (*settlement date atau due date*) umumnya adalah 4 hari (T+4) setelah tanggal transaksi.

Transaksi di bursa efek dapat dilakukan dengan cara; investor dapat membayarnya terlebih dahulu sebagian dalam bentuk uang muka dan sisanya dipinjam dari broker. Pembelian sekuritas dengan cara seperti ini yaitu hanya dengan membayar terlebih dahulu sebagian (margin) dari keseluruhan harga yang ada, disebut dengan *on margin*. Untuk maksud seperti ini, investor harus membuka rekening di broker. Rekening ini disebut dengan rekening margin (*margin account*). Investor dapat membeli sekuritas yang nilainya lebih besar dari jumlah uang tunai yang dibayarkan atau dengan kata lain, investor cukup membayar sebagian dari seluruh nilai transaksi dan sisanya dipinjam dari broker. Investor akan ditarik bunga untuk pinjaman ini dan sertifikat kepemilikan biasanya digunakan sebagai jaminan. Investor masih merupakan pemilik sekuritas, tetapi pembelian dengan margin menggunakan nama broker. Sekuritas semacam ini—menggunakan nama broker tetapi milik investor—disebut *in street name*.

Harga sekuritas dapat berubah dengan berjalannya perubahan waktu, maka margin sesungguhnya (*actual margin*) akan berubah dari margin awal (*initial margin*). Besarnya margin sesungguhnya dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Margin sesungguhnya} = \frac{\text{Nilai pasar sekuritas} - \text{Jumlah dipinjam}}{\text{Nilai pasar sekuritas}} \dots (1)$$

Apabila margin sesungguhnya naik dari margin awal, investor yang bersangkutan biasanya dapat membeli lagi sekuritas tanpa harus membayar tunai sampai margin sesungguhnya sama besarnya dengan margin awal lagi. Jumlah sekuritas baru yang dapat dibeli oleh investor tanpa harus membayar tunai kepada broker sehingga margin sesungguhnya menjadi sama lagi dengan margin awal adalah sebesar:

Tambahan pembelian sekuritas tanpa dibayar kas	Nilai pasar sekuritas	Nilai pasar sekuritas kali margin awal	Jumlah dipinjam	...2
--	-----------------------	--	-----------------	------

Rumus (2) dapat diperoleh sebagai berikut. Dengan menggunakan rumus (1), jumlah yang dapat dipinjam dari broker adalah sebesar:

Jumlah Dipinjam = Nilai Pasar Sekuritas – (Nilai Pasar Sekuritas × Margin Sesungguhnya)

Nilai baru yang dapat dipinjam sampai dengan margin awal adalah:

Jumlah Baru Dipinjam = Nilai Pasar Sekuritas – (Nilai Pasar Sekuritas × Margin Awal).

Karena margin sesungguhnya naik dari margin awal, maka jumlah baru yang dapat dipinjam akan lebih besar dari jumlah dipinjam awal. Investor dapat membeli tambahan sekuritas tanpa dibayar tunai sampai hutangnya ke broker mencapai jumlah baru yang dapat dipinjam. Dengan demikian, besarnya tambahan pembelian sekuritas ini tanpa harus dibayar dengan kas adalah sebesar:

Tambahan pembelian sekuritas tanpa dibayar kas	Nilai pasar sekuritas	Nilai pasar sekuritas kali margin awal	Jumlah dipinjam
--	-----------------------	--	-----------------

Tambahan Pembelian Sekuritas tanpa dibayar Kas = Jumlah Baru dipinjam – Jumlah Dipinjam. *Atau:*

Yang merupakan rumus (2).

Pada umumnya, broker menetapkan *maintenance margin*, yaitu besarnya margin minimum yang boleh terjadi untuk margin sesungguhnya. Contoh, pasar menetapkan minimum *maintenance margin* sebesar 25%, sedang beberapa brokernya menetapkan sebesar 30%. Broker biasanya menghitung margin tiap harinya untuk menentukan apakah terjadi *maintenance call* atau *margin call* atau *house call*. Panggilan (*call*) oleh broker ini dilakukan jika margin sesungguhnya menurun sampai di bawah *maintenance margin*. Jika terjadi panggilan ini, maka investor harus membayar tunai lagi kepada broker sehingga besarnya margin minimum adalah sebesar *maintenance margin*. Besarnya tambahan kas tunai ini adalah:

Tambahan pembayaran karena <i>margin call</i>	Jumlah dipinjam	Nilai pasar sekuritas	Margin call kali nilai pasar sekuritas	...3
---	-----------------	-----------------------	--	------

Rumus (3) dapat diperoleh sebagai berikut ini. Dengan menggunakan rumus (1), jumlah yang dapat dipinjam dari broker adalah sebesar:

Jumlah Dipinjam = Nilai Pasar Sekuritas – (Nilai Pasar Sekuritas × Margin Sesungguhnya).

Jumlah baru yang dapat dipinjam sampai dengan *margin call* adalah:

Jumlah Baru Dipinjam = Nilai Pasar Sekuritas - (Nilai Pasar Sekuritas × Marjin Call)

Karena adanya *margin call*, maka jumlah baru yang dapat dipinjam akan lebih kecil dari jumlah dipinjam awal. Investor harus melakukan pembayaran kas ke broker sehingga jumlah yang dipinjamnya dari broker turun sampai batas *margin call*. Dengan demikian, besarnya tambahan pembayaran kas ini adalah sebesar:

Tambahan Pembayaran Kas = Jumlah Dipinjam - Jumlah Baru Dipinjam.

Atau,

Tambahan pembayaran karena <i>margin call</i>	Jumlah dipinjam	Nilai pasar sekuritas	Margin call kali nilai pasar sekuritas
---	-----------------	-----------------------	--

Rumus ini merupakan rumus (3).

Posisi sekuritas di rekening marjin dapat berupa *long*, *flat* atau *short*. Posisi sekuritas "*long*" berarti investor masih mempunyai sekuritas (positip). Jika semua sekuritas terjual, ini disebut dengan posisi datar (*flat*). Rekening marjin akan menjadi negatif atau pendek (*short*) jika terjadi penjualan pendek (*short sale*) yaitu investor meminjam sekuritas dari broker (sehingga rekeningnya menjadi negatif) untuk dijual kepada investor lain.

## 2. Strategi Menutup Sisa Margin

Sistem *on margin* dalam transaksi sekuritas memang meramaikan perdagangan di lantai bursa, tetapi perdagangan yang terjadi akan cenderung mengarah spekulatif. Strategi yang umum dilakukan para investor pada pasar yang spekulatif yaitu mempengaruhi harga dengan cara mempermainkan penawaran dan permintaan, menjual yang belum menjadi miliknya (*short selling*), perdagangan secara ribawi, dan membeli sekaligus berhutang. Strategi ini dilakukan oleh para investor dengan tujuan untuk menutup sisa marginnya.

Harga sekuritas dimainkan dengan cara mempermainkan permintaan yang dalam istilah fiqhnya disebut *bai' najasy* dan mempermainkan penawaran, dalam istilah fiqh disebut *ihktikar*. *Bai' najasy* dilakukan dengan cara menyuruh pihak tertentu untuk membuat analisis yang isinya adalah membuat analisis yang baik berkaitan dengan sekuritas tertentu atau dengan cara menyuruh pihak lain untuk menawar dengan harga tinggi agar ada investor yang tertarik untuk membeli. Pihak yang

menawar tersebut tidak bermaksud untuk benar-benar membelinya tetapi hanya ingin mengecoh orang lain yang benar-benar ingin membeli. Sebelumnya telah dibuat kesepakatan antara pemilik sekuritas (penjual) dan penawar palsu tersebut untuk membeli dengan harga tinggi agar ada pembeli sesungguhnya dengan harga tinggi pula dengan maksud untuk dikecohnya. Akibatnya terjadilah permintaan palsu (*false demand*) akan sekuritas tersebut.

*Iktikar* pada bursa efek dilakukan dengan cara: pertama, berusaha merekayasa adanya kelangkaan sekuritas yang sedang diburu oleh para investor dengan cara membeli sebagian besar *supply* sekuritas tersebut dan berusaha menghalangi investor lain untuk membelinya. Kedua, menjual dengan harga yang lebih tinggi dibandingkan dengan harga sebelum sekuritas tersebut langka dan diburu oleh investor. Ketiga, mengambil keuntungan yang setinggi mungkin dengan memanfaatkan kelangkaan sekuritas tersebut.

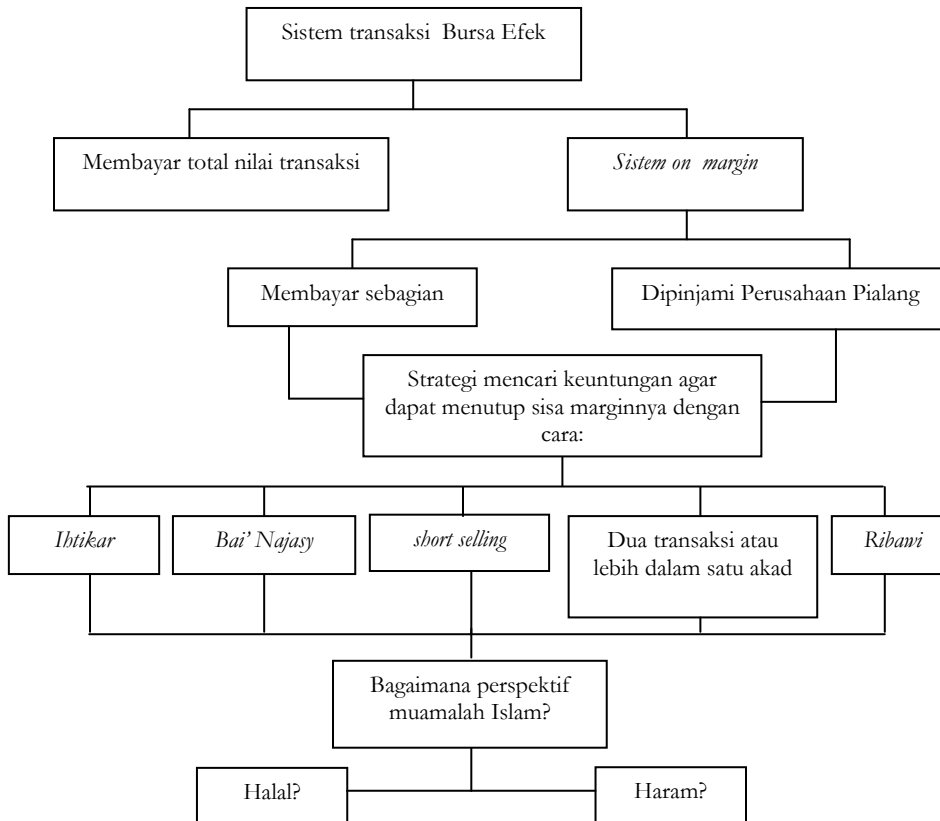
Strategi lain yang umum dilakukan oleh investor bursa efek yaitu *short selling*. *Short selling* adalah merupakan penjualan sekuritas yang tidak dimiliki oleh investor, tetapi dipinjam terlebih dahulu dari broker. Penjualan pendek dilakukan dengan harapan harga dari sekuritas akan turun. Ide penjualan pendek adalah jual sekarang dengan harga mahal, beli nanti kalau harganya sudah murah (*sell high/buy low*). Ini berlawanan dengan ide beli murah dulu, jual nanti kalau mahal (*buy low/sell high*).

### C. Kerangka dan Metodologi Kajian

*Margin trading* yang dipraktikkan di pasar modal telah mendorong para investor untuk melakukan strategi perdagangan untuk mendapatkan keuntungan dengan tujuan untuk menutup sisa marginnya. Apabila strategi ini berhasil berarti para investor tidak lagi mengeluarkan biaya untuk menutupi sisa margin tersebut. Strategi yang banyak dilakukan antara lain; mempermainkan harga atau yang dikenal dengan permainan menggoreng harga yaitu dengan melakukan *bai' najasy* dan *iktikar*. Strategi lainnya adalah melakukan *short selling*. Sistem ini sebenarnya telah dilarang dalam sistem perdagangan di bursa efek tetapi kenyataan masih banyak dipraktikkan oleh para pelaku pasar modal khususnya para investor.

*Margin trading* di samping mendorong investor untuk melakukan *bai' najasy* dan *iktikar*, di dalamnya juga mempraktikkan riba yaitu investor harus membayar suku bunga dari uang yang dipinjamkan oleh perusahaan sekuritas anggota bursa. Di sisi lain *margin trading* merupakan dua transaksi atau lebih dalam satu perjanjian yaitu perjanjian jual beli dan hutang piutang sekaligus.

Berdasarkan fenomena *margin trading* di atas maka paper ini akan mengkajinya dalam perspektif fiqh muamalah, hal ini dilakukan untuk mengetahui apakah transaksi tersebut halal atau haram. Kerangka kajiannya adalah seperti pada gambar 1.



Gambar 1

#### Kerangka Konseptual Kajian

Kajian ini dilakukan berdasarkan pengamatan yang terjadi di bursa efek Jakarta. Pengamatan tersebut difokuskan pada bagaimana para pelaku bursa menjalankan lima sistem transaksinya (*bai' najasy*, *ikhtikar*, *short selling*, dua transaksi atau lebih dalam satu perjanjian dan praktek riba). Oleh karena itu, pendekatan yang digunakan adalah pendekatan kualitatif dengan *snowball sampling* dan analisisnya adalah analisis naratif deskriptif.

#### D. Sistem Margin Trading pada Perdagangan Saham di Bursa Efek Dalam Perspektif Fiqh Muamalah

Hasil pengamatan di bursa menunjukkan bahwa *margin trading* merupakan transaksi yang mempraktikkan riba, mendorong terjadi *bai'*



*najasy, ikhtikar*, menjual yang belum menjadi miliknya (*short selling*) serta merupakan dua transaksi atau lebih dalam satu perjanjian. Hasil pengamatan tersebut selanjutnya akan dikaji dalam perspektif fiqh muamalah, dengan tujuan untuk menjawab apakah *margin trading* dibenarkan secara fiqh muamalah.

### 1. Transaksi yang Mengandung Unsur *Riba*

Asal makna *riba* menurut bahasa arab adalah lebih (bertambah). Menurut *syari'ah*, *riba* adalah aqad yang terjadi dengan penukaran yang tertentu, tidak diketahui sama atau tidaknya menurut aturan *syari'ah* atau terlambat menerimanya.<sup>2</sup> Ada beberapa pendapat yang menjelaskan *riba*, namun secara umum terdapat benang merah yang menegaskan bahwa *riba* adalah pengambilan tambahan, baik dalam transaksi jual beli maupun pinjam meminjam secara batil atau bertentangan dengan prinsip muamalah dalam Islam. Al-Qur'an memakai kata *riba* untuk bunga. Pengertian *riba* di dalam kamus adalah kelebihan atau peningkatan atau surplus. Tetapi tidak semua tambahan merupakan *riba* misalnya laba yang diperoleh dalam aktivitas ekonomi dikategorikan tambahan tetapi tambahan yang diperbolehkan.

Bahaya penyakit ekonomi *riba* (bunga) dapat dilihat dari pelarangannya dalam al-Qur'an diturunkan secara kronologis. Kronologi turunnya ayat al-Qur'an tentang keharaman *riba* memberikan pemahaman bahwa *riba* merupakan penyakit perekonomian yang telah mengakar di masyarakat sejak masa sebelum diturunkannya al-Qur'an, sehingga harus benar-benar dihindari dalam bentuk apapun. Menurut Sayyid Quthb, kronologis tersebut dibagi menjadi empat tahap tetapi kalau dikaji lebih dalam sebenarnya dibagi dalam 5 tahapan.<sup>3</sup>

Tahap pertama, menolak anggapan bahwa pinjaman *riba* yang pada zahirnya seolah-olah menolong mereka yang memerlukan sebagai suatu perbuatan mendekati *taqarrub* kepada Allah s.w.t., Surat Ar Ruum ayat 39:

وَمَا آتَيْتُم مِّن رَّبًّا لِّيَرْبُوًّا فِي أَمْوَالِ النَّاسِ فَلَا يَرْبُوًّا عِنْدَ اللَّهِ وَمَا آتَيْتُم مِّن زَكَاةٍ تُرِيدُونَ وَجْهَ  
 اللَّهِ فَأُولَٰئِكَ هُمُ الْمُضْعِفُونَ ﴿٣٩﴾

"Dan sesuatu *riba* (tambahan) yang kamu berikan agar dia bertambah pada harta manusia, maka *riba* itu tidak menambah pada sisi Allah. Dan apa yang kamu berikan berupa *zakat* yang kamu maksudkan untuk mencapai keridhaan Allah, maka (yang berbuat demikian) itulah orang-orang yang melipat gandakan (pahalanya)."

<sup>2</sup> Sulaiman Rasjid, *Fiqh Islam*. Cet. xxv, (Bandung: Sinar Baru, 1992), p. 284.

<sup>3</sup> Antonio, *Bank*, p. 38.

Tahap kedua, riba digambarkan sebagai suatu yang buruk. Allah mengancam akan memberi balasan yang keras kepada orang Yahudi yang memakan riba, surat al-Nisa' ayat 160-161:

فَيُظْلَمُ مِنَ الَّذِينَ هَادُوا حَرَمْنَا عَلَيْهِمْ طَيْبَاتٍ أُحِلَّتْ لَهُمْ وَبِصَدِّهِمْ عَنِ سَبِيلِ اللَّهِ كَثِيرًا ﴿١٦٠﴾ وَأَخَذِهِمُ الرِّبَا وَقَدْ نُهُوا عَنْهُ وَأَكْلِهِمْ أَمْوَالَ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ وَأَعْتَدْنَا لِلْكَافِرِينَ مِنْهُمْ عَذَابًا أَلِيمًا ﴿١٦١﴾

"Maka disebabkan kezaliman orang-orang Yahudi, Kami haramkan atas mereka (memakan makanan) yang baik-baik (yang dahulunya) dihalalkan bagi mereka, dan karena mereka banyak menghalangi (manusia) dari jalan Allah (160). dan disebabkan mereka memakan riba, padahal sesungguhnya mereka telah dilarang daripadanya, dan karena mereka memakan harta orang dengan jalan yang batil. Kami telah menyediakan untuk orang-orang yang kafir di antara mereka itu siksa yang pedih (161)".

Tahap ketiga, riba diharamkan dengan dikaitkan kepada suatu tambahan yang berlipat ganda. Para ahli tafsir berpendapat bahwa pengambilan bunga dengan tingkat cukup tinggi merupakan fenomena yang banyak dipraktikkan, Surat Ali Imran ayat 130 harus dipahami bahwa kriteria berlipatganda bukanlah merupakan syarat dari terjadinya riba karena ini merupakan sifat umum dari pembungaan uang pada saat ini.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُّضَاعَفًا وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴿١٣٠﴾

"Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda dan bertakwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan."

Tahap keempat, Allah dengan jelas dan tegas mengharamkan apapun jenis tambahan (riba) yang diambil dari pinjaman. Orang yang makan riba adalah seperti orang kena penyakit gila karena kerasukan syaitan. Bagi orang-orang yang telah mengetahui haramnya riba dan terus berhenti dari mengambil riba, maka riba yang telah diambil akan diampuni tetapi apabila mengulangi atau tetap mengambil riba tersebut maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka dan kekal abadi di dalamnya, al-Baqarah ayat 275-276):

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 مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ ﴿٢٧٥﴾ يَمْحَقُ اللَّهُ الرِّبَا وَيُرْبِي الصَّدَقَاتِ وَاللَّهُ لَا يُحِبُّ كُلَّ كَفَّارٍ أَثِيمٍ ﴿٢٧٦﴾

“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 datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang mengulangi (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya. (275). Allah memusnahkan riba dan menyuburkan sedekah. Dan Allah tidak menyukai setiap orang yang tetap dalam kekafiran, dan selalu berbuat dosa. (276).

Tahap (kelima) terakhir, orang yang tetap memakan sisa riba yang belum dipungut dapat dikategorikan sebagai orang yang tidak beriman sehingga Allah mengancam dengan cara menyuruh para rasul-Nya untuk memerangi apabila tidak meninggalkan riba walaupun hanya sisanya saja tetapi Allah juga akan memampukannya apabila mereka mau bertobat, hal ini diterangkan dalam surat al-Baqarah ayat 278-279:

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اتَّقُوْا اللّٰهَ وَذَرُوْا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَاۤ اِنَّ كُنْتُمْ مُّؤْمِنِيْنَ ﴿٢٧٨﴾ فَاِنْ لَّمْ تَفْعَلُوْا فَاذْنُوْا بِحَرْبٍ مِّنَ اللّٰهِ وَرَسُوْلِهِۦ ۗ وَاِنْ تَابْتُمْ فَلَكُمْ رُءُوْسُ اَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُوْنَ وَلَا تُظْلَمُوْنَ



“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa riba (yang belum dipungut) jika kamu orang-orang yang beriman (278). Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba), maka ketahuilah, bahwa Allah dan rasul-Nya akan memerangimu. Dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba), maka bagimu pokok hartamu; kamu tidak menganiaya dan tidak (pula) dianiaya(279)”.

Berdasarkan larangan riba dalam surat al-Baqarah mulai ayat 275-279 merupakan ayat-ayat al-Qur’an yang menerangkan bahwa riba atau tambahan adalah bunga dalam hutang piutang, karena kronologis larangan riba tersebut dilanjutkan untuk memberikan kelonggaran pembayaran hutang bagi orang yang sedang kesulitan, yaitu pada ayat 280:

وَإِنْ كَانَ ذُو عُسْرَةٍ فَنَظِرَةٌ إِلَىٰ مَيْسَرَةٍ ۚ وَأَنْ تَصَدَّقُوا خَيْرٌ لَّكُمْ ۖ إِنْ كُنْتُمْ تَعْلَمُونَ ﴿٢٨٠﴾

“Dan jika (orang berhutang itu) dalam kesukaran, maka berilah tangguh sampai dia berkelapangan. Dan menyedekahkan (sebagian atau semua utang) itu, lebih baik bagimu, jika kamu mengetahui.

Al-Baqarah Ayat 280 tersebut memberikan pengertian bahwa riba (tambahan) diterangkan pada 4 ayat sebelumnya adalah bunga atau *interest*

atau *usury*. Karena tambahan yang terkait dengan hutang piutang dalam ekonomi dinamakan bunga atau *interest* atau *usury*. Berdasarkan ayat-ayat tentang haramnya riba tersebut menunjukkan bahwa dosa orang yang mengulangi memakan riba akan kekal abadi di neraka dan dikategorikan orang kafir serta tidak akan diampuni dosanya.

Mereka yang dilaknat karena riba tidak hanya yang memakan riba melainkan orang yang memberikan makan, orang menjadi saksi dan pencatat dalam transaksi riba, seperti disebutkan dalam hadits berikut:

عن جابر رضي الله عنه قال: لعن رسول الله صلى الله عليه وسلم أكل الربا وموكله

وكاتبه وشاهديه وقال: "هم سواء" رواه مسلم

Dari Jabir r.a. ia berkata, "Rasulullah s.a.w. melaknat pemakan riba, orang yang memberi makan dan hasil nba, orang yang menulisnya, dan dua orang yang menjadi saksinya." Beliau bersabda, Mereka semua sama." (H.R. Muslim).

Praktik riba di dalam investasi di bursa efek (pasar modal) adalah adanya pendapatan tetap dan pasti diterima serta diperjanjikan di muka oleh salah satu pihak dalam transaksi tersebut. Pendapatan tetap tersebut lebih dikenal dengan sistem bunga.

Investor pasar modal dalam membeli sekuritas dapat dilakukan dengan cara membayar secara penuh atau hanya membayar sebagian dan atau investor dapat membayarnya terlebih dahulu sebagian dalam bentuk uang muka dan sisanya dipinjam dari broker. Pembelian sekuritas dengan cara seperti ini yaitu hanya dengan membayar terlebih dahulu sebagian (margin) dari keseluruhan harga yang ada, disebut dengan *on margin*. Untuk maksud seperti ini, investor harus membuka rekening di broker. Rekening ini disebut dengan rekening margin (*margin account*). Umumnya investor dapat membeli sekuritas sebanyak dua kali lipat dari jumlah uang tunai yang dibayarkan atau dengan kata lain, investor cukup membayar separuh dari seluruh pembelian dengan separuhnya lagi dipinjam dari broker. Investor akan ditarik bunga untuk pinjaman ini dan sertifikat kepemilikan biasanya digunakan sebagai jaminan dan hutang ini mempunyai masa jatuh tempo. Investor masih merupakan pemilik sekuritas, tetapi pembelian dengan margin menggunakan nama broker. Sekuritas semacam ini yaitu dengan menggunakan nama broker tetapi milik investor disebut dengan *in street name*.

Pada sistem *margin trading* ini, antara broker dan investor umumnya telah membuat kesepakatan bahwa broker diperbolehkan mengeksekusi (menjual) sekuritas tanpa harus minta ijin kepada investor, apabila dalam keadaan mendesak atau kritis. Hal tersebut dilakukan dengan tujuan untuk menghindari kerugian yang besar yang dapat mengakibatkan investor tidak

mampu membayar hutangnya. Broker pada umumnya telah mengetahui data historis dari investor yang akan berhutang dan sekuritas yang akan dibelinya. Berdasarkan data dan analisis tersebut maka broker dapat mengambil keputusan kapan akan melakukan eksekusi.

Pada sistem *margin trading* seperti diterangkan di atas jelaslah bahwa investor dikenakan tambahan dari pinjaman yang disebut bunga pinjaman dan bunga tersebut dihitung secara periodik dan apabila pembayaran melewati jatuh tempo maka akan dikenakan denda. Denda keterlambatan tersebut sebesar prosentase tertentu terhadap pokok hutangnya. Tambahan pembayaran (bunga) yang disyaratkan dalam sebuah hutang adalah merupakan riba yaitu *riba qardh*, sedangkan hutang dibayar lebih dari pokoknya karena si peminjam tidak mampu membayar hutangnya pada waktu yang ditetapkan adalah merupakan *riba jabiliyah*.

Bunga dan denda keterlambatan pembayaran dalam sistem ini akan semakin membebani investor yang menggunakan *margin trading*. Berdasarkan uraian di atas maka sistem *margin trading* dalam transaksi perdagangan di bursa efek adalah haram karena merupakan *riba* yaitu *riba qardh* dan *riba jabiliyah*.

## **2. Merekayasa Permintaan (*Bai' Najasy*) dan Merekayasa Penawaran (*Ikhtikar*)**

Sistem jual beli dengan melakukan rekayasa permintaan dan penawaran sering terjadi pada perdagangan di bursa efek. Strategi ini sering disebut dengan istilah sistem goreng-menggoreng harga. Strategi ini dilakukan untuk mendapatkan keuntungan dalam jangka pendek.

Goreng menggorang harga di lantai bursa tersebut dilakukan dengan dua tujuan yang targetnya adalah spekulasi. Pertama, menginginkan harga sekuritas naik, lalu menjual sekuritas yang dimiliki. Kedua, menginginkan harga sekuritas turun agar bisa membeli kemudian menjual lagi. Cara yang digunakan untuk menggoreng harga adalah dengan cara membuat dan mengembangkan isu yang kelihatannya logis sehingga para pelaku pasar terpengaruh, kemudian diharapkan akan terjadi aksi jual maupun beli sekuritas sehingga harga bergerak sesuai dengan harapan para spekulasi tersebut. Cara lain adalah membuat *demand* dan *supply* yang semu yang keduanya berdampak terjadinya harga semu pula. Mereka yang mengharapkan harga sekuritas naik, maka mereka membuat seolah-olah terjadi permintaan yang tinggi dengan target harga membubung naik. Mereka yang mengharapkan harganya turun, maka mereka membuat seolah-olah terjadi penawaran yang tinggi dengan target harganya turun.

Proses menaikkan harga sekuritas dengan cara merekayasa *demand* yang semu oleh Al Jaziri<sup>4</sup> dikategorikan dalam jual beli sistem lelang yang dilarang, yaitu saling mengungguli harga jual beli barang dengan cara seseorang menawar di atas harga tawar orang lain padahal ia tidak membutuhkan, maksudnya menjebak orang lain agar mau membelinya (dengan harga tertinggi). Jual beli dengan cara demikian dilarang oleh Rasulullah seperti yang diriwayatkan dalam kitab *al- Mumatta* dari Ibnu Umar: “*Bahwa Rosulullah s.a.w. melarang jual beli lelang*”. Lebih lanjut Al Jaziri mengemukakan apabila ada kesepakatan penjual dengan pelelang sebagaimana dilakukan oleh sebagian pedagang, maka yang berdosa kedua-duanya. Jika tidak, maka yang berdosa hanya pelelang saja. Tetapi apabila harga barang tadi tidak melebihi harga semestinya, maka tidak haram. Hal ini berpijak pada pendapat 4 madzab yaitu Malikiyah, Syafi’iyah, Hanafiyah dan Hanabilah.<sup>5</sup>

Malikiyah: mereka berpendapat, bila penjual tahu ada tukang lelang dan rela atas tindakannya melelang barang lalu diam tanpa komentar hingga jual beli sempurna, mak sah. Akan tetapi apabila boleh melakukan khiyar antara mempertahankan atau mengembalikan barangnya. Bila barang itu hilang di tangan pembeli sebelum dikembalikan, maka diharuskan membayar harga terendah atau nilai terendah dari barang itu. Yang menjadi ukuran adalah nilai barang pada hari akad, bukan pada hari diterimany barang. bila penjual tidak tahu ada tukang lelang, maka tidak ada khiyar bagi pembeli.

Syafi’iyah: mereka berpendapat, bila tidak ada kesepakatan antara penjual dengan tukang lelang, maka sepakat tidak ada khiyar bagi pembeli. Bila ada kesepakatan antara penjual dan tukang lelang, maka terdapat perbedaan pendapat. Yang lebih shahih, tidak ada khiyar bagi pembeli, karena barang itu dibeli atas pertimbangan sendiri karena tertarik oleh orang yang menjebaknya dan menipunya, maka ia tidak berhak melakukan khiyar.

Hanafiyah: mereka berpendapat bahwa jual beli lelang hukumnya makruh, dan mendekati haram bila melampaui nilai harga semestinya.

Hanabilah: mereka berpendapat bahwa pembeli berhak melakukan khiyar dalam jual beli lelang, baik antara tukang lelang dan penjual ada kesepakatan atau tidak, dengan syarat mengandung penipuan, dalam arti membeli barang melebihi harga wajar. Di sini pembeli boleh memilih antara mengembalikan atau mempertahankan barang yang dibeli. Sebagian

---

<sup>4</sup> Abdurrahman Al-Jaziri, *Fiqh Empat Madzab Bagian Muamalat II*, (Jakarta: Darul Ulum Press, 2001), p.190.

<sup>5</sup> *Ibid.*

lagi berpendapat, bila barang itu dipertahankan, maka boleh meminta kelebihan harga pada penjual.

Semisal dengan jual beli lelang, bila penjual mengatakan: “Saya telah memberimu sekian pada barang ini, maka sedekahkanlah”. Ternyata penjual itu bohong, maka pembeli boleh memilih antara mengembalikan atau mempertahankan, dengan syarat pembeli belum tahu harganya. Bila pembeli tahun sebelumnya, maka tidak ada hak khayar, karena ia lengah.

Adiwarman Azwar Karim anggota Dewan Syari’ah Nasional (DSN) berpendapat bahwa *demand* dan *supply* yang semu adalah dilarang (haram), yang menyebabkan haramnya transaksi ini yaitu *bai najasy* dan *ikhtikar*.<sup>6</sup> *Bai’ najasy* dilarang karena larangan melakukan rekayasa permintaan untuk mendapatkan keuntungan di atas laba normal, dengan cara menciptakan *false demand*. *Ikhtikar* dilarang karena melakukan rekayasa penawaran untuk mendapatkan keuntungan di atas normal dengan cara mengurangi *supply* agar harga jual naik.

*Bai’ najasy* dilakukan dalam perdagangan di bursa efek dengan cara menyuruh pihak tertentu untuk membuat analisis yang isinya adalah membuat analisis yang baik berkaitan dengan sekuritas tertentu atau dengan cara menyuruh pihak lain untuk menawar dengan harga tinggi agar ada investor yang tertarik untuk membeli. Pihak yang manawar tersebut tidak bermaksud untuk benar-benar membelinya tetapi hanya ingin mengecoh orang lain yang benar-benar ingin membeli. Sebelumnya telah dibuat kesepakatan antara pemilik sekuritas (penjual) dan penawar palsu tersebut untuk membeli dengan harga tinggi agar ada pembeli sesungguhnya dengan harga tinggi pula dengan maksud untuk dikecohnya. Akibatnya terjadilah permintaan palsu (*false demand*) akan sekuritas tersebut.

Penipuan dalam berdagang (*bai’ najasy*) dan dalam mencari rejeki sangat dikecam oleh Islam, seperti disebutkan dalam beberapa hadits berikut:

الخدیعة فی النار

”Penipuan itu dalam neraka”.

نهى النبي صل الله عليه وسلم عن النجش

“Rasulullah s.a.w. melarang najasy”. (H.R. Ibn Umar ra)

<sup>6</sup> Adiwarman Azwar Karim, ”Identifikasi Transaksi yang Dilarang”. Makalah Seminar, 2003, p. 3.

الناجش أكل ربا، خائن، خداع باطل لا يحل. قال النبي صلى الله عليه وسلم:  
الخدیعة فی النار

"Orang yang melakukan najasy adalah pemakan riba dan orang yang berkhianat, najasy adalah tipuan yang batil dan tidak halal." Nabi s.a.w. bersabda: "tipuan ada di neraka". (Ibn Abi Anfa)

Islam di samping mengecam *bai' najasy* juga mengecam *ihktikar* karena dapat merusak mekanisme pasar dalam menetapkan harga. Fathi ad Duraini mendefinisikan *ihktikar* sebagai berikut:<sup>7</sup>

حبس مال أو منفعة أو عمل والإمتناع عن بيعه أو بذله حتى يغلو سعره غلاء فاحشا  
غير معتاد بسبب قلته أو انعدام وجوده في مظانه مع شدة حاجة الناس أو الدولة أو  
الحيوان له.

"Tindakan menyimpan harta, manfaat atau jasa, dan enggan menjual dan memberikannya kepada orang lain yang mengakibatkan melonjaknya harga pasar secara drastis disebabkan persediaan terbatas atau stok barang hilang sama sekali dari pasar, sementara masyarakat, negara atau pun hewan amat memerlukan produk, manfaat, atau jasa itu".

*Ihktikar* pada bursa efek dilakukan dengan cara: pertama, berusaha merekayasa adanya kelangkaan sekuritas yang sedang diburu oleh para investor dengan cara membeli sebagian besar *supply* sekuritas tersebut dan berusaha menghalangi investor lain untuk membelinya. Kedua, menjual dengan harga yang lebih tinggi dibandingkan dengan harga sebelum sekuritas tersebut langka dan diburu oleh investor. Ketiga, mengambil keuntungan yang setinggi mungkin dengan memanfaatkan kelangkaan sekuritas tersebut.

Berdasarkan uraian di atas jelaslah bahwa *bai' najasy* dan *ihktikar* merupakan tindakan dengan tujuan menipu orang lain dan berkaitan dengan larangan menipu dalam jual beli telah diterangkan pada sub bab larangan jual beli yang mengandung unsur penipuan (*tadlis*). Pada sisi lain *bai' najasy* dan *ihktikar* adalah adanya kesengajaan merusak dan mempermainkan harga dengan tujuan mendapatkan keuntungan di atas normal. Larangan campur tangan dalam mempermainkan harga didasarkan pada hadits yang diriwayatkan oleh Imam Ahmad dan At-Thabrani dari Ma'qal bin Yasar, sebagai berikut:

---

<sup>7</sup> Nasrun Haroen, *Fiqh Muamalah*, (Jakarta: Gaya Media Pratama, 2000), p. 159.



من دخل في شيء من أسعار المسلمين ليغلبه عليهم كان حقا على الله أن يقعده  
بعظم من النار يوم القيامة.

“Siapa yang merusak harga pasar, sehingga harga itu melonjak tajam maka Allah akan menempatkannya di dalam api neraka pada hari kiamat”. (HR Ath Thabrani dari Ma’qil ibn Yasar).

Pada hadits yang lain juga dilarang memperlmainkan harga dengan cara menimbun yaitu hadits yang diriwayatkan oleh Ibn Majah meriwayatkan dari Umar r.a dan Ibn Majah dari Abi Hurairah sebagai berikut:

الحالب مرزوق والمتكر ملعون

Rasulullah s.a.w. bersabda: “Pemasok diberi rizki dan penimbun dilaknat.”

من احتكر حكرة يريد أن يغلب بها على المسلمين فهو خاطئ وقد برئت منه ذمة الله  
“Siapa yang melakukan penimbunan barang dengan tujuan merusak harga pasar, sehingga harga naik secara tajam, maka ia telah berbuat salah”. (HR Ibn Majah dari Abi Hurairah)

Uraian dan dalil-dalil di atas memberikan pemahaman bahwa proses jual beli sekuritas yang membuat *demand* dan *supply* secara semu yang terjadi di pasar modal dilarang oleh syari’ah. Hal tersebut dilarang karena akan menyebabkan harga menjadi tidak normal, adanya unsur penipuan, menjebak orang lain karena informasi harga yang tidak benar dan harga yang terjadi tidak mencerminkan kondisi emiten yang sebenarnya. Sekuritas yang berkinerja baik dijual atau dibeli dengan harga yang rendah dan sekuritas yang berkinerja buruk dijual atau dibeli dengan harga tinggi. Hal ini dapat terjadi karena para pemain sekuritas terjebak pada harga pasar yang semu dan tidak sempat melakukan analisis yang mendalam karena membutuhkan waktu, sehingga kalau melakukan analisis akan terlambat karena harga bergerak dengan cepat dan ketidakpastian yang tinggi.

Kondisi yang tidak menentu dan ketidakpastian yang tinggi tersebut merupakan harapan dari para spekulasi dalam mengoreng harga sekuritas, agar dapat melakukan spekulasi untuk memperoleh keuntungan yang tinggi. Walaupun seperti yang telah diterangkan di atas bahwa spekulasi dalam perdagangan sekuritas tidak dilarang karena memang investasi itu mempunyai karakteristik ketidakpastian dalam *return*, tetapi tindakan yang sengaja membuat ketidakpastian harga di pasar modal dengan tujuan mengambil keuntungan merupakan perbuatan yang dilarang oleh syari’ah karena termasuk *gharar*.

### 3. Menjual yang Belum Menjadi Miliknya

Jual beli terhadap barang atau aset belum dimiliki dilarang dalam Islam, hal ini didasarkan pada hadits nabai sebagai berikut:

... لا يبيع ما ليس عندك

"Rasulullah s.a.w. melarang memperjualbelikan sesuatu yang tidak dimiliki seseorang". (HR. Ahmad Ibn Hanbal, Abu Daud, at-Tirmizi, an-Nasa'i, dan Ibn Majah).

Perdagangan jenis ini yang sering terjadi dalam sistem perdagangan pasar modal konvensional adalah sistem *short selling*, sebenarnya sistem ini juga dilarang tetapi pada realitasnya banyak dipraktikkan oleh para pelaku bursa. Sistem ini tidak hanya dilarang oleh *syari'ah* seperti yang tertuang dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional No:20/DSN-MUI/IV/2001 pasal 9 ayat 2, butir b, dan pasar modal konvensional melarang praktik perdagangan *short selling*.

*Short selling* adalah penjualan pendek merupakan penjualan sekuritas yang tidak dimiliki oleh investor, tetapi dipinjam terlebih dahulu dari broker. Penjualan pendek dilakukan dengan harapan harga dari sekuritas akan turun. Ide penjualan pendek adalah jual sekarang dengan harga mahal, beli nanti kalau harganya sudah murah (*sell high/buy low*). Ini berlawanan dengan ide beli murah dulu, jual nanti kalau mahal (*buy low/sell high*).

Pada sistem *short selling* terjadi dua harapan yang berbeda antar pihak penjual (peminjam) sekuritas dengan pihak pemilik sekuritas (pihak yang sekuritas dipinjam). Pihak penjual (peminjam) sekuritas mengharapkan keuntungan dari kemerosotan harga. Pihak ini begitu meminjam sekuritas lalu menjual pada harga sekarang dan akan mengembalikan sekuritas nanti pada saat harga sekuritas tersebut merosot, sehingga akan mengembalikan dengan harga lebih rendah daripada saat meminjam. Pihak pemilik mengharapkan keuntungan dari kenaikan sekuritas yang dipinjamkan, sehingga nilai dari sekuritasnya akan naik karena harga pada saat dikembalikan lebih tinggi daripada saat dipinjamkan. Kerugian akan diderita oleh pihak peminjam sekuritas apabila ternyata harapan harga turun tidak terjadi, dan sebaliknya, kerugian akan diderita oleh pihak yang meminjamkan sekuritas apabila ternyata harapan harga naik tidak terjadi.

Praktik *short selling* merupakan praktik yang memberikan hasil kalau yang satunya untung maka yang satu menanggung kerugian, atau terjadi kondisi *win lose solution*. Pemahaman *win lose* dalam *short selling* dapat dilihat dari contoh transaksi sekuritas antara seorang investor sebut saja namanya Fulan dan broker. Fulan seorang investor dengan menggunakan memesan pada broker untuk meminjam sekuritas A dengan harga saat ini Rp. 2500,-

per lembar sekuritas dan sekaligus memerintahkan untuk menjual sekuritas A tersebut pada harga Rp. 2500 juga. Fulan juga memerintahkan pada broker untuk membeli sekuritas A pada saat harganya pada saat menjadi Rp. 2000,-, apabila batas order ini tercapai maka Fulan memperoleh keuntungan sebesar Rp. 500,- per lembar sekuritas, dan broker menanggung kerugian sebesar Rp. 500,- per lembar sekuritas. Apabila harga Rp 2000,- per lembar tidak tercapai tetapi kalau harga sekuritas A naik menjadi Rp. 3000,- per lembar maka Fulan menanggung kerugian sebesar Rp. 500,- per lembar dan broker mendapat keuntungan sebesar Rp. 500,- per lembar. Dari contoh ini jelaslah bahwa apabila satunya untung maka pihak satunya menanggung kerugian, permainan ini dikategorikan *zero sum game*. *Game of chance* yang salah satu pihak harus menanggung beban pihak lain akibat dari *game of chance* tersebut adalah merupakan judi (*maisir*), (Adiwarman, 2003). *Short selling* menurut penulis termasuk *zero sum game* maka haram dilakukan dalam perdagangan pada pasar modal karena termasuk *maisir* (judi) atau dapat dikategorikan dengan mengundi nasib dengan anak panah.

Perbedaan harapan yang diinginkan oleh dua pihak berdampak pada strategi perdagangan yang diterapkan oleh kedua pihak tersebut selalu bertentangan, yaitu ingin saling mengalahkan. Strategi yang ingin saling mengalahkan dalam perdagangan sekuritas tersebut berdampak pada fluktuasi yang tidak menentu dan harga yang terjadi sering mencerminkan kondisi emiten dan perekonomian yang tidak sebenarnya. Pihak yang menginginkan harganya turun akan melakukan rekayasa permintaan dengan cara mempengaruhi permintaan dengan cara berusaha menciptakan *false demand*, yang dalam ilmu fiqh disebut *bai' najasy*. Pihak yang menginginkan harganya naik akan melakukan rekayasa penawaran dengan cara berusaha menciptakan *false supply*, yang dalam ilmu fiqh disebut *ikhtikar*. Spekulasi dalam perdagangan sekuritas tidak dilarang karena memang investasi itu mempunyai karakteristik ketidakpastian dalam *return*, tetapi tindakan yang sengaja membuat ketidakpastian harga di pasar modal dengan tujuan mengambil keuntungan, merupakan perbuatan yang dilarang oleh *syari'ah* karena termasuk *gharar* dan *gharar* dilarang oleh *syari'ah*.

*Short selling* diharamkan selain berdasarkan keterangan di atas, juga disebabkan karena menjual sekuritas yang bukan atau belum menjadi miliknya dan tidak mempunyai hak akan barang tersebut karena sekuritas tersebut merupakan pinjaman. Hal tersebut didasarkan pada Hadits Nabi sebagai berikut:

نهى عن بيع مالا يملك وعن ربح ما لم يضمن

"Rasulullah s.a.w. melarang jual beli sesuatu yang tidak dimiliki dan melarang keuntungan dari sesuatu yang tidak bisa dijamin kepastiannya".

Menjual barang yang belum menjadi miliknya dan belum dikuasainya, menurut empat imam madhazab (Malikiyah, Hanabilah, Syafi'iyah dan Hanafiyah) tidak sah, sekalipun penjual telah menerima harganya dan pembeli mengizinkan mengambil barangnya.<sup>8</sup>

Dalam *short selling* juga terdapat praktik *riba nasi'ah* yaitu penangguhan penyerahan atau penerimaan jenis barang *ribawi* yang dipertukarkan dengan jenis barang *ribawi* lainnya. Riba ini muncul karena adanya perbedaan, perubahan atau tambahan antara yang diserahkan (diterima) saat ini dan yang diserahkan kemudian. Dalam praktik *short selling* yang dijadikan ukuran pengembalian barang pinjaman adalah jumlah lembar sekuritas yang dipinjam bukan nilai atau harganya pada saat dipinjam. Nilai sekuritas atau harga sekuritas akan selalu berubah sejalan perubahan waktu, sehingga dengan jumlah lembar yang sama tetapi waktunya berbeda maka sangat mungkin mempunyai nilai an harga yang berbeda pula.

*Short selling* dilakukan dengan harapan harga dari sekuritas akan turun. Ide *short selling* adalah jual sekarang dengan harga mahal, beli nanti kalau harganya sudah murah (*sell high/buy low*). Pada saat harga murah tersebut dibeli kembali dan kemudian dikembalikan kepada broker lagi. Dalam hal ini sekuritas yang dipinjam dikembalikan dengan harga tidak sama pada saat meminjam, dan dengan harga berapa akan dikembalikan adalah tidak jelas serta kapan waktu juga tidak jelas. Oleh karena itu, kontrak ini terdapat ketidakpastian (*gharar*) dalam hal harga maupun nilai dan kapan akan dikembalikannya sehingga transaksi ini dapat digolongkan dalam *riba nasi'ah*. Oleh karena itu, jelaslah bahwa *short selling* mengandung unsur riba maka secara fiqh muamalah dilarang (diharamkan).

#### 4. Dua Transaksi atau Lebih dalam Satu Perjanjian

Jual beli yang bergantung pada syarat, seperti ungkapan pedagang, jika tunai harganya sekian dan jika berutang harga sekian, jual ini termasuk jual beli yang tidak sah. Misalnya banyak terjadi pada perdagangan yang mensyaratkan membuka bungkusnya berarti membeli. Hal ini didasarkan pada hadits berikut:

كل قرض جر منفعة فهو ربا

"Rasulullah s.a.w. melarang jual beli yang diiringi syarat". (H.R. Muslim, *al-Nasa'i*, *Abu Dawud*, *at-Tirmizī* dan *Ibnu Majah*).

---

<sup>8</sup> Al-Jaziri, *Fiqh*, pp. 133-137.

*Margin trading* merupakan contoh dua transaksi di pasar modal di mana dalam satu perjanjian jual beli, karena dalam transaksi ini investor melakukan akad jual beli sekaligus melakukan akad hutang yang dibebani bunga sehingga juga termasuk dalam kategori *riba qardh* sehingga sistem ini dilarang dalam Islam. Apabila pada saat jatuh tempo tidak mampu membayar maka akan dikenai tambahan biaya yang telah disyaratkan pada awal kontrak maka termasuk *riba jabiliyah*.

Mengapa dua jual beli dalam satu akad dan dua syarat dalam satu bentuk jual beli dilarang, hal ini didasarkan pada sabda Rasulullah s.a.w. sebagai berikut:

نهى رسول الله صلى الله عليه وسلم عن بيعتين وعن شرطين في بيع

"Rasulullah s.a.w. melarang dua jual beli dalam satu akad dan dua syarat dalam satu bentuk jual beli". (HR. Abu Hurairah dan dari Ibnu Sya'ib).

Hadits lain mengatakan bahwa setiap utang dengan syarat tambahan pembayaran dikategorikan *riba* juga, yaitu sebagai berikut:

نهى رسول الله صلى الله عليه وسلم عن بيع و شرط

"Setiap utang yang dibarengi dengan pemanfaatan (untuk pemberi utang) adalah *riba*."

## E. Kesimpulan

Hasil kajian adalah: (1) Perbuatan merekayasa penawaran merupakan perbuatan *ihthikar* (menimbun), perbuatan ini dilarang karena akan merusak mekanisme harga pasar di mana harga melambung disebabkan oleh sekuritas direkayasa seolah-olah langka di pasar. (2) perbuatan merekayasa permintaan merupakan *bai' najasy*, jual beli ini dilarang karena akan merusak mekanisme harga pasar, di mana harga sekuritas melambung yang disebabkan oleh seolah-olah permintaan sekuritas meningkat. (3) hutang piutang dengan sistem bunga dikategorikan *riba* sehingga dilarang dalam muamalah Islam. (4) *short selling* dilarang dalam muamalah Islam karena menjual sekuritas yang belum menjadi miliknya. (5) dua transaksi atau lebih dalam satu perjanjian merupakan muamalah yang dilarang oleh Islam. (6) Berdasarkan hasil kajian 1 sampai 5 maka *margin trading* yang dipraktikkan di bursa efek di Indonesia merupakan sistem perdagangan (investasi) yang diharamkan.

### Daftara Pustaka

- Al-Jaziri, Abdurrahman, *Fiqh Empat Madzhab Bagian Muamalat II*, Jakarta: Darul Ulum Press, 2001.
- Antonio, Muhammad Syafi'i, *Bank Syari'ah dari Teori ke Praktek*, Jakarta: Gema Insani, 2001.
- Departemen Agama Republik Indonesia, *Al-Qur'an dan Terjemahannya*, Bandung: Gema Risalah Press, 1989.
- Haroen, Nasrun, *Fiqh Muamalah*, Jakarta: Gaya Media Pratama, 2000.
- Karim, Adiwarman Azwar, "Identifikasi Transaksi yang Dilarang". Makalah Seminar, 2003.
- Rasjid, Sulaiman. *Fiqh Islam*, Cet. xxv, Bandung: Sinar Baru.