

ANALISIS LARANGAN TRANSAKSI *SHORT SELLING* PADA PASAR MODAL SYARIAH SERTA DAMPAK NEGATIF YANG DITIMBULKAN DALAM PASAR MODAL KONVENSIONAL

Bilqis Annisa Firdaus

Universitas Negeri Surabaya

Email : bilqisannisa712@yahoo.co.id

ABSTRACT

Islamic capital market is for investors who want to play by the rules of the shares in accordance with the Islamic Shariah. There are some transactions that are prohibited in the Islamic capital market, but are allowed in conventional capital markets, one of which is a transaction that is based on speculation that short selling or in the Islamic world known as bai'u maalaisa bimamluk. Prohibition of transactions is not only not in accordance with Islamic sharia, but can also cause great harm if the speculation is not appropriate.

KEYWORDS: *Islamic capital market, conventional capital markets, short selling*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Indonesia sebagai negara berkembang memerlukan dana yang sangat besar untuk membangun negara ini. Cara yang dapat ditempuh untuk mendapatkan dana adalah bisa dengan melakukan pinjaman dana dari luar negeri. Namun hal itu tidak cukup strategis untuk membiayai pembangunan.

Kegiatan investasi dianggap sebagai cara yang tepat untuk membiayai pembangunan negara. Investor dapat berinvestasi melalui pasar uang maupun pasar modal. Pasar modal memiliki fungsi strategis untuk memenuhi kebutuhan pembangunan, karena pasar modal sebagai wadah untuk menghimpun dana dari masyarakat yang ingin berinvestasi untuk mendapatkan keuntungan serta juga berguna bagi perusahaan yang tidak bisa hanya mengandalkan laba operasi dari

perusahaan sebagai sumber dana perusahaan. Perusahaan dapat mengeluarkan saham yang tersedia untuk diperjualbelikan di bursa efek dengan tujuan agar perusahaan memiliki citra yang baik jika semakin banyak para investor yang tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut.

Indonesia merupakan negara yang mayoritas penduduknya beragama Islam. Pemerintah membentuk sebuah wadah bagi masyarakat muslim yang ingin berinvestasi di pasar modal serta sesuai dengan syariah. Pemerintah membentuk pasar modal syariah yang di dalamnya mengatur jenis-jenis transaksi apa yang sesuai dengan syariah Islam.

Kegiatan transaksi jual beli di dalam pasar modal tidak lepas dengan spekulasi dan ketidakpastian (*gharar*) dimana kedua karakteristik pasar modal tersebut tidak sesuai dengan syariah Islam. Sesuai dengan hadis Nabi riwayat Muslim dari Abu Hurairah: Diriwayatkan dari Abu Hurairah r.a, ia berkata, “*Rasulullah S.A.W. melarang jual beli hashah dan jual beli yang mengandung gharar*” (HR. Muslim).

Salah satu jenis transaksi yang mengandung spekulasi serta ketidakpastian adalah transaksi *short selling*, oleh karena itu dalam pasar modal syariah transaksi ini tidak diperbolehkan. Menurut Nafik (2009:200) *short selling* merupakan suatu istilah yang dipergunakan dalam dunia keuangan, yaitu suatu cara untuk memperoleh profit dari penurunan harga dari sekuriti seperti saham atau obligasi. *Short selling* merupakan suatu cara yang digunakan dalam penjualan saham di mana investor meminjam dana untuk menjual saham (yang belum dimiliki) dengan harga tinggi dengan harapan akan membeli kembali dan mengembalikan pinjaman saham ke pialangnya pada saat saham turun.

Selain terdapat peraturan yang melarang transaksi *short selling* pada pasar modal syariah, terdapat pula dampak negatif untuk para investor jika melakukan transaksi *short selling*. Jika peraturan mengenai *short selling* pada suatu negara tidak begitu kuat, maka penyimpangan atas transaksi ini juga semakin besar. Contoh penyimpangan dari transaksi *short selling* adalah transaksi *naked short selling*. *Naked short selling* sangat berbeda dengan *short selling*, dimana pada *naked short selling* investor memasang posisi jual pada saham yang belum dipinjamnya, sehingga resiko yang ditimbulkan sangat tinggi karena terjadi gagal serah jika transaksi jual beli saham yang sama sekali belum ada tersebut terjadi. Kegiatan ini pula yang menyebabkan pasar modal ambruk pada tahun 2008 dan sampai saat ini transaksi *naked short selling* belum dapat dibuktikan sebagai penyebab ambruknya pasar modal pada tahun tersebut.

Faktor lain yang menyebabkan transaksi ini dilarang oleh syariah adalah karena memberikan dampak buruk bagi moral individu. *Short seller* di sebagian negara dianggap sebagai orang yang mencari keuntungan pada saat semua orang yang berinvestasi di pasar modal mengalami kerugian. Para *short seller* membeli saham dengan cara berhutang pada pialang yang setuju untuk meminjamkan sahamnya pada saat harga saham rendah dan menjualnya kepada pembeli pada saat harga saham tersebut tinggi. Orang yang melakukan transaksi ini harus memiliki keahlian dalam menspekulasi harga saham agar tidak menderita kerugian yang sangat besar.

Perumusan Masalah

Dari faktor-faktor yang telah disebutkan diatas, transaksi *short selling* merupakan transaksi yang tidak sesuai dengan syariah Islam. Bagi para investor

yang ingin bermain dalam pasar modal tapi sesuai dengan syariah Islam, terdapat berbagai produk yang ditawarkan pada pasar modal syariah untuk para investor. Terdapat perbedaan antara produk yang ditawarkan di pasar modal syariah dan pasar modal konvensional. Pasar modal syariah tidak memberikan transaksi yang mengandung spekulasi yaitu *short selling*. Oleh karena itu, dalam artikel ini akan dibahas mengenai: Apakah perbedaan antara spekulasi dengan investasi? Bagaimana perbedaan transaksi pada pasar modal syariah dengan konvensional? Mengapa transaksi *short selling* dilarang pada pasar modal syariah? Apa dampak yang terjadi dari adanya transaksi *short selling*?

Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang telah disebutkan diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk menjelaskan mengapa transaksi *short selling* dilarang dalam pasar modal syariah berdasarkan pada dampak yang telah ditimbulkan pada pasar modal konvensional.

LANDASAN TEORI

Pengertian Pasar Modal Konvensional

Menurut Sunariyah (2004) pengertian pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisir, termasuk di dalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek.

Pasar modal dapat dikatakan sebagai tempat bertemunya antara permintaan dan penawaran surat berharga. Pasar modal tempat dimana para individu atau badan usaha yang memiliki kelebihan dana melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten dan begitu pula sebaliknya, perusahaan atau entitas yang sedang membutuhkan dana menawarkan surat berharga yang diterbitkan perusahaan tersebut dengan cara melakukan *listing* terlebih dahulu pada badan otoritas di pasar modal sebagai emiten. Peranan pasar modal menurut Sunariyah (2004) dalam suatu perekonomian negara adalah sebagai berikut:

1. Fungsi tabungan. Menabung disini berbeda seperti menabung di bank, yang dimaksud tabungan adalah membeli surat berharga yang beredar di pasar modal.
2. Fungsi kekayaan. Pasar modal adalah suatu cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang ataupun pendek samapai dengan kekayaan tersebut dapat dipergunkaan kembali.
3. Fungsi likuiditas. Uang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi, tetapi kemampuannya dalam menyimpan kekayaan lebih rendah daripada pasar modal.
4. Fungsi pinjaman. Pasar modal merupakan fungsi pinjaman untuk konsumsi dan investasi, pinjaman merupakan utang perusahaan kepada masyarakat. Jadi pada saat jatuh tempo surat berharga yang sudah dimiliki oleh masyarakat, perusahaan harus bisa mengembalikan utang tersebut.

Instrumen yang diperdagangkan di dalam pasar modal konvensional adalah saham, obligasi, instrumen turunannya (*derivative*) opsi, right, waran, serta reksa dana.

Pengertian Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah sesuai dengan UU Nomer 8 tahun 1995 tentang pasar modal (UUPM) adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Berdasarkan pengertian tersebut, dapat disimpulkan bahwa pasar modal syariah adalah kegiatan dalam pasar modal sebagaimana yang telah diatur dalam UUPM yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah.

Pasar modal syariah merupakan salah satu implementasi konkrit dari ekonomi syariah. Ibarat sebuah rumah ekonomi syariah maka pasar modal syariah sebagai salah satu ruangan diantara beberapa ruang yang lain seperti bank syariah, akuntansi syariah, reksa dana syariah, asuransi syariah dan lain-lain. Oleh karena itu, pasar modal syariah tidak dapat dilepaskan dari ekonomi syariah. Fondasi filosofis yang menjadi dasar operasional pasar modal syariah adalah ekonomi syariah.

Instrumen yang diperdagangkan di pasar modal syariah adalah saham syariah, obligasi syariah, reksa dana syariah, serta kontrak investasi kolektif efek beragun aset syariah dan surat berharga lainnya yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Teori Syariah

Menurut Nafik (2009) investasi syariah adalah investasi yang didasarkan atas prinsip-prinsip syariah, baik investasi pada sektor riil maupun sektor keuangan. Islam mengajarkan investasi yang menguntungkan semua pihak. Al-qur'an melarang manusia mencari rejeki dengan berspekulasi atau cara lainnya yang merugikan salah satu pihak. Seperti dalam surat Al-Maidah ayat 3 yang berbunyi: “...*Dan (diharamkan juga) mengundi nasib dengan anak panah, (perbuatan itu) adalah kefasikan. Pada hari ini orang kafir telah putus asa untuk (mengalahkan) agamamu, karena itu jangan lah takut kepada mereka dan takutlah kepada-Ku.*”

Islam juga melarang investasi yang mengandung unsur *riba*, *gharar* (mengubah kondisi *certainty* menjadi kondisi *uncertainty* untuk mendapat keuntungan), *gambling*, *maysir* (judi), menjual sesuatu yang tidak dimiliki (*short selling*), dan berbagai transaksi lain yang merugikan salah satu pihak. Islam menghendaki aktivitas perekonomian yang didasarkan atas prinsip saling menguntungkan.

Islam tidak melarang umatnya untuk menanggung resiko dalam menjalankan investasi. Tapi Islam melarang umatnya untuk tidak berspekulasi tentang apa yang terjadi di masa depan karena yang mengetahui apa yang terjadi di masa depan adalah Allah.

Saham Syariah

Menurut Sutedi (2011) secara konsep saham merupakan surat berharga bukti penyertaan modal kepada perusahaan dan dengan bukti penyertaan tersebut pemegang saham berhak untuk mendapatkan bagian hasil dari usaha perusahaan tersebut. Konsep penyertaan modal dengan hak bagian hasil usaha ini merupakan

konsep yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Prinsip syariah mengenal konsep ini sebagai kegiatan *musyarakah* atau *syirkah*. Berdasarkan analogi tersebut, maka secara konsep saham syariah merupakan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Namun demikian, tidak semua saham yang diterbitkan oleh emiten dan perusahaan publik dapat disebut sebagai saham syariah. Suatu saham dapat dikategorikan sebagai saham syariah jika saham tersebut diterbitkan oleh emiten yang kriterianya sesuai dengan Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 40/DSN-MUI/X/2003 pasal 3, yaitu:

1. Jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan dan akad serta cara pengelolaan perusahaan emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan Efek Syariah tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.
2. Jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3 angka 1, antara lain:
 - a. perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang;
 - b. lembaga keuangan konvensional (*ribawi*), termasuk perbankan dan asuransi konvensional;
 - c. produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman yang haram; dan
 - d. produsen, distributor, dan/atau penyedia barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
 - e. melakukan investasi pada emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat (*nisbah*) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan *ribawi* lebih dominan dari modalnya;

3. Emiten atau perusahaan publik yang bermaksud menerbitkan efek syariah wajib untuk menandatangani dan memenuhi ketentuan akad yang sesuai dengan syariah atas efek syariah yang dikeluarkan.
4. Emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah wajib menjamin bahwa kegiatan usahanya memenuhi prinsip-prinsip syariah dan memiliki *Shariah Compliance Officer*.
5. Dalam hal emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah sewaktu-waktu tidak memenuhi persyaratan tersebut di atas, maka efek yang diterbitkan dengan sendirinya sudah bukan sebagai efek syariah.

Sama seperti saham konvensional, untuk membeli saham syariah juga harus dilakukan melalui broker saham. Hal ini juga bisa dilakukan secara online melalui sistem *trading online* berdasarkan syariah. Sistem ini secara otomatis memperdagangkan saham-saham yang masuk dalam kategori daftar efek syariah. Selain itu, sistem ini juga membatasi investor untuk melakukan transaksi pembelian dengan cara pinjaman (*margin trading*) dan transaksi penjualan semu (*short selling*).

Pengertian *Short selling*

Menurut Granita (2009) dalam skripsinya 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 Disebabkan Penurunan Harga Secara Tajam Terkait Indikasi Short-Selling)*” *short selling* adalah tindakan investor yang menjual saham tanpa memiliki saham itu terlebih dahulu dengan harapan agar saham itu turun lagi,

sehingga dapat dibeli pada harga yang lebih murah. Investor mengambil keuntungan dari selisih harga jual dengan harga beli.

Sistem *short selling* masih banyak dilakukan oleh para pelaku pasar untuk meraih keuntungan jangka pendek. Dengan menggunakan sistem ini pelaku pasar memperoleh keuntungan dengan cara meminjam efek kepada broker atau pemiliknya kemudian langsung dijual pada saat itu juga dengan harapan harga akan turun. Apabila harga turun, investor membelinya untuk dikembalikan kepada broker (pemilik efek). Apabila harga naik, pihak broker atau pemilik efek akan mendapat untung. Sebaliknya, apabila harga turun, pihak broker atau pemilik efek mengalami kerugian, dan peminjam efek mendapat keuntungan. Hal ini tidak sesuai dengan prinsip Islam bahwa setiap transaksi yang terjadi tidak boleh merugikan salah satu pihak.

Model *short selling* merupakan praktik investasi yang hasilnya menangkalah. Islam memandang aktivitas bisnis seperti ini sebagai judi karena mengandung spekulasi. Sistem *short selling* juga mengandung praktik *riba* karena pengembalian pinjaman tidak senilai pada saat meminjamnya. Islam melarang jual beli yang dapat merusak atau mengganggu stabilitas pasar karena akan mengakibatkan gejolak pasar yang tidak mencerminkan kondisi perekonomian yang benar di masyarakat.

METODE PENELITIAN

Menurut Jogiyanto (2012:7) metode penelitian merupakan metode yang digunakan untuk memahami suatu objek penelitian. Penelitian ini merupakan penelitian eksplorasi (*exploratory research*) yaitu penelitian yang tidak menggunakan model atau teknik statistik untuk menyimpulkan hasil yang

diobservasi. Hal ini terjadi karena data yang dikumpulkan di penelitian ini menggunakan metode naturalis atau di metode eksploarasi bersifat kualitatif bukan kuantitatif, sehingga pendekatan-pendekatan ini juga disebut dengan penelitian kualitatif.

Menurut Moleong (2005) penelitian kualitatif adalah penelitian yang bermaksud untuk memahami fenomena tentang apa yang dialami oleh subjek penelitian misalnya perilaku, persepsi, motivasi, tindakan yang dilakukan secara holistik, serta dengan cara deskripsi dalam bentuk kata-kata dan bahasa, pada suatu konteks khusus yang alamiah dan dengan memanfaatkan berbagai metode alamiah.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis deskriptif yaitu menggambarkan atau mendefinisikan siapa yang terlibat di dalam suatu kegiatan, apa yang dilakukannya, kapan dilakukan, di mana dan bagaimana melakukannya.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Transaksi *Short selling*

Menurut Nafik (2009:203) *short selling* adalah penjualan pendek. Transaksi ini merupakan penjualan sekuritas yang tidak dimiliki oleh investor tetapi dipinjam terlebih dahulu dari broker. Penjualan pendek dilakukan karena pelakunya mengestimasi dan berharap harga sekuritas akan turun. Ide penjualan pendek adalah menjual sekarang dengan harga mahal, dan membeli nanti jika harga sudah menurun.

Pada sistem *short selling* ini, ada dua harapan yang berada antara pihak penjual (peminjam sekuritas) dan pihak pemilik sekuritas (pihak yang meminjamkan sekuritas). Pihak penjual sekuritas mengharapkan keuntungan dan kemerosotan harga, dengan cara meminjam sekuritas kemudian menjual sekarang dan akan membelinya kembali pada harga yang lebih rendah lalu mengembalikan sekuritas tersebut kepada pemiliknya. Pengembaliannya memiliki jumlah lembar yang sama seperti saat meminjam, tapi nilai dari saham itu sendiri telah berbeda.

Pihak pemilik mengharapkan keuntungan dari kenaikan sekuritas yang dipinjamkan. Nilai sekuritasnya diharapkan naik karena harga pada saat dikembalikan lebih tinggi daripada ketika dipinjamkan. Kerugian akan diderita oleh pihak peminjam sekuritas apabila harga tidak turun. Sebaliknya, kerugian akan diderita pihak yang meminjamkan sekuritas jika harga tidak naik.

Pasar modal konvensional masih terjadi jual beli sekuritas yang belum dimiliki oleh pihak yang menjualnya. Hukum Islam mengharamkan jenis perdagangan seperti itu, berdasarkan hadis Nabi SAW: *“Tidak diperbolehkan pinjaman dan jual beli, tidak juga dua syarat dalam satu jual beli, dan tidak boleh menjual barang yang bukan milikmu”* (HR. Ahmad Ibn Hanbal, Abu Daud, al-Tarmizi, al-Nasa’i, dan Ibn Majah) dan juga hadis Nabi SAW lainnya, yaitu: *“Tidak halal (memberikan) pinjaman dan penjualan, tidak halal (menetapkan) dua syarat dalam suatu jual beli, tidak halal keuntungan sesuatu yang tidak ditanggung resikonya, dan tidak halal (melakukan) penjualan sesuatu yang tidak ada padamu”* (HR. Al Khomsah dari ‘Amr bin Syu’aib dari ayahnya dari kakeknya).

Transaksi semacam itu masih banyak terjadi, yang dalam peristilahan bursa efek disebut *short selling*. Transaksi ini selain dilarang oleh syariah dan tidak boleh diperdagangkan di dalam pasar modal syariah seperti yang tertuang dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 40/DSN-MUI/X/2003 pasal 5 ayat 2, butir b juga bermaksud untuk mencegah adanya spekulasi yang akan merusak harga dan mekanisme pasar.

Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa transaksi *short selling* seperti permainan saham dimana pada akhirnya salah satu pihak untung dan salah satu pihak rugi. Investor atau peminjam sekuritas dan pihak yang meminjamkan sekuritas harus bisa memprediksi harga saham yang terjadi di masa depan. Transaksi ini melibatkan pihak-pihak yang pandai dalam berspekulasi. Jika suatu transaksi melibatkan spekulasi maka pihak yang meminjam sekuritas ini bisa dikatakan sebagai spekulasi bukan sebagai investor.

Perbedaan Investor dan Spekulasi

Menurut Nafik (2009:75) praktik di lapangan menunjukkan bahwa sangat sulit membedakan antara tindakan investasi dan spekulasi karena keduanya sama-sama bertujuan untuk mendapatkan pengembalian lebih terhadap apa yang mereka lakukan, utamanya sebagai pelaku di pasar modal. Meskipun sulit untuk dibedakan, terdapat perbandingan yang tampak berbeda antara investor dan spekulasi seperti pada tabel berikut ini:

Tabel 1: Perbedaan antara investor dan spekulasi

No	Investor	Spekulasi
1.	Rasional dalam mengambil keputusan	Terkadang tidak rasional dalam mengambil keputusan
2.	Berhati-hati dan melakukan analisis	Melakukan analisis dengan cermat

3.	dengan cermat Mengumpulkan informasi selengkap mungkin	walaupun kadang-kadang manipulatif Memanfaatkan informasi yang simpang siur dan membuat rumor yang menguntungkan dirinya
4.	Mengharapkan pengembalian pada jangka relatif panjang	Mengharapkan pengembalian yang relatif pendek
5.	Pada umumnya resiko yang diambil bersifat moderat	Memanfaatkan kondisi resiko tinggi dalam berspekulasi
6.	Mengharapkan pengembalian yang sesuai dengan resiko	Mengharapkan pengembalian yang tinggi dan menolak pengembalian yang rendah
7.	Menginginkan harga sekuritas sebagai cerminan informasi dan kondisi ekonomi yang sebenarnya, baik mikro maupun makro	Tidak peduli dengan kondisi perekonomian baik mikro maupun makro dan lebih suka beraksi pada kondisi ekonomi yang bergejolak
8.	Berdampak pada pasar yang bergejolak namun pasti	Berdampak pada pasar yang bergejolak dengan fluktuasi yang tinggi

Sumber: *Bursa Efek dan Investasi Syariah* (Nafik,2009)

Selain perbedaan yang telah disebutkan diatas, menurut Rizky (2008) ada beberapa karakteristik yang membedakan antara spekulasi dan investor, yaitu:

1. Investor di pasar modal adalah mereka yang memanfaatkan pasar modal sebagai sarana untuk berinvestasi di perusahaan-perusahaan Tbk yang diyakininya sebagai perusahaan yang baik dan menguntungkan, bukan untuk mencari capital gain melalui *short selling*. Mereka mendasari keputusan investasinya pada informasi yang terpercaya tentang faktor-faktor fundamental ekonomi dan perusahaan itu sendiri melalui kajian yang seksama. Sedangkan para spekulasi bertujuan untuk mendapatkan gain yang biasanya dilakukan dengan upaya tawar menawar saham.
2. Spekulasi merupakan bukan merupakan investasi, meskipun di antara keduanya ada kemiripan. Perbedaan yang sangat mendasar di antaranya terletak pada spirit yang menjiwainya, bukan pada bentuknya. Para spekulasi membeli sekuritas untuk mendapatkan keuntungan dengan menjualnya kembali dalam jangka pendek. Sedangkan para investor membeli sekuritas

dengan tujuan untuk berpartisipasi secara langsung dalam bisnis yang lazimnya bersifat jangka panjang.

3. Spekulasi adalah kegiatan *game of chance* sedangkan bisnis adalah *game of skill*. Seorang dianggap melakukan kegiatan spekulatif apabila ia ditenggarai memiliki motif memanfaatkan ketidak pastian tersebut untuk keuntungan jangka pendek.
4. Spekulasi telah meningkatkan *unearned income* bagi sekelompok orang dalam masyarakat, tanpa memberikan kontribusi yang bersifat positif maupun produktif. Selain itu, para spekulasi mengambil keputusan di atas biaya masyarakat, yang tidak dapat dibenarkan secara ekonomi, sosial, maupun moral.
5. Spekulasi merupakan sumber penyebab terjadinya krisis keuangan. Selalu disibukkan untuk mengambil langkah-langkah guna mengantisipasi tindakan dan dampak yang mungkin ditimbulkan oleh para spekulasi.
6. Spekulasi merupakan *outcome* dari sikap mental ‘ingin cepat kaya’. Apabila seseorang sudah terjebak pada mental ini, maka dia akan menghalalkan segala cara serta tidak memperhatikan etika dalam berinvestasi.

Menurut Syibly (2009) dalam penelitiannya mengenai spekulasi dalam pasar saham yang dikutip dari Samuelson dan Nordhaus (1997) mengungkapkan kegiatan spekulatif seperti ini dalam pasar modal muncul karena adanya harapan terpenuhi dengan sendirinya. Maksudnya jika seseorang membeli saham tertentu dengan harapan nilai saham akan naik, maka tindakan ini akan mendorong kenaikan harga-harga saham yang bersangkutan. Keadaan ini membuat orang

semakin terdorong untuk membeli lagi dan hal ini menyebabkan kenaikan harga saham lagi.

Pandangan Syariah Mengenai *Short selling* dan Dampak yang Ditimbulkan

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan prinsip-prinsip syariah, setiap transaksi surat berharga di pasar modal dilaksanakan sesuai dengan ketentuan syariah Islam. Dalam rangka merespon segala hal yang berhubungan dengan investasi syariah sebagai akibat pesatnya perkembangan ekonomi syariah di seluruh dunia, di Jakarta dibentuk *Jakarta Islamic Index* (JII) yang dikeluarkan oleh PT Bursa Efek Jakarta pada tanggal 3 Juli 2000. Perusahaan-perusahaan (emiten) yang kegiatan utamanya tidak sesuai dengan syariah maka akan dikeluarkan dari kelompok JII. Semua perusahaan yang telah terdaftar dalam JII tersebut tidak boleh melakukan transaksi yang dilarang oleh syariah.

Salah satu transaksi yang dilarang adalah transaksi *short selling*. Transaksi *short selling* dalam pandangan Islam adalah transaksi penjualan saham yang melum dimiliki oleh penjualnya. Penjual meminjam saham pada pemilik saham untuk dijual pada saat harga saham sedang naik dan segera mengembalikannya kepada pemilik saham pada saat harga turun. Penjual tersebut mengembalikan saham sesuai dengan lembar saham pada saat meminjamnya, tapi nilai atas saham itu sendiri sudah berbeda karena dikembalikan pada saat harga saham turun.

Islam secara tegas melarang transaksi untuk sesuatu yang belum menjadi miliknya sesuai dengan Hadist Nabi SAW, yaitu: “*Janganlah kamu menjual sesuatu yang tidak ada padamu*” (HR. Al Khomsah dari Hukaim bin Hizam). Islam melarang sesuatu untuk dilakukan tidak hanya sebagai peraturan tetapi ada

dampak yang tidak baik jika seseorang melakukan hal tersebut. Transaksi *short selling* dalam pandangan Islam memiliki dampak yang tidak baik bagi masyarakat. *Short selling* dalam pengaplikasiannya mengandung spekulasi dimana hasil dari spekulasi tersebut mengakibatkan salah satu pihak entah peminjam saham ataupun yang meminjamkan saham mengalami kerugian ataupun keuntungan.

Transaksi *short selling* juga pernah dituding sebagai salah satu penyebab depresi besar di AS tahun 1929. Kejatuhan indeks saham di hampir seluruh negara di dunia menjelang akhir tahun 2008 juga disinyalir akibat adanya aksi *short selling* ilegal atau yang lebih dikenal dengan istilah *naked short selling*. *Naked short selling* berbeda dengan *short selling* karena spekulasi pada *naked short selling* memasang posisi jual pada saham yang belum dimilikinya atau yang belum dipinjamnya. Salah satu bank investasi terbesar di AS bernama Lehman Brothers juga diduga ambruk akibat praktek *naked short selling*.

BEI resmi menutup fasilitas *short selling* pada 6 Oktober 2008 lantaran diduga menjadi sebab kejatuhan level Indeks Saham Gabungan (IHSG) selama dua pekan pertama September 2008. Pada penutupan perdagangan 1 September 2008, IHSG masih berada di level 2.164,620. Pada penutupan perdagangan 15 September, IHSG merosot jauh lebih dari 400 poin ke level 1.719,254.

Pada penutupan perdagangan bulan September 2008, IHSG berada di level 1.832,507. Ketika pasar dibuka kembali pada 6 Oktober 2008, IHSG jeblok 183,768 poin (10,02%) ke level 1.648,739. Tren penurunan terus berlanjut selama 4 hari perdagangan sampai tanggal 8 Oktober ke angka 168,052 poin (10,37%) ke

level 1.451,669. BEI langsung menghentikan seluruh perdagangan di lantai bursa alias suspensi.

Meskipun transaksi *short selling* telah ditutup pada tanggal 6 Oktober 2008, tapi kemerosotan IHSG terus berlanjut hingga ditutupnya kegiatan di pasar modal. Otoritas pasar saham menduga bahwa transaksi *naked short selling* dilakukan secara diam-diam dalam periode tersebut. Bapepam-LK mengambil inisiatif untuk memeriksa 12 perusahaan yang diduga ikut bermain dalam aksi *naked short selling* massal. Tapi sampai sekarang sejak dibuka kembali kegiatan *short selling* pada tanggal 1 Mei 2009 dengan peraturan yang lebih ketat, kejadian pada tahun 2008 tersebut masih belum bisa dibuktikan bahwa kejadian tersebut akibat dari aksi *naked short selling*.

Dampak selanjutnya dari transaksi *short selling* adalah runtuhnya moral masyarakat dalam berinvestasi. Menurut Syibly (2009) keuntungan seorang investor dalam bermain saham tidak mesti diperoleh melalui *capital gain* dengan menjual saham pada saat harga jualnya lebih tinggi dari harga yang dibeli sebelumnya. Bisa saja investor melalui para broker melakukan goreng menggoreng saham dengan tujuan menguasai saham perusahaan tertentu yang dibeli dengan harga murah jauh di bawah harga normalnya melalui rekayasa transaksi ataupun dengan melemparkan isu-isu yang berdampak negatif terhadap perusahaan tertentu sehingga harga sahamnya jatuh. Ketika harga saham jatuh maka terjadi kepanikan di kalangan investor lain khususnya yang lebih awam, sehingga mereka melepaskan saham yang mereka pegang ke pasar agar kerugian yang lebih besar dapat dihindari.

Pada aksi *short selling* para spekulasi menghalalkan segala cara untuk mendapatkan keuntungan dalam waktu yang singkat. Mereka juga berharap harga saham turun drastis agar mereka mendapat keuntungan, tapi hal itu berbeda dengan para investor lain yang berharap harga saham naik agar mereka mendapat keuntungan dari saham yang dibelinya. Pasar modal syariah dibentuk agar para umat muslim dapat melakukan transaksi sesuai dengan syariah Islam. Selain itu, prinsip pada modal syariah menguntungkan kedua belah pihak. Berbeda dengan aksi *short selling* pada pasar modal konvensional, dalam aksi ini karena merupakan permainan saham dimana salah satu pihak akan kalah dan salah satu pihak akan menang yang berarti salah satu pihak akan merugi.

Dari ketiga dampak negatif yang telah dijelaskan diatas, maka wajar pasar modal syariah melarang adanya transaksi ini. Selain tidak sesuai dengan syariah Islam terdapat dampak yang tidak baik pada hubungan sesama manusia di dalam muka bumi ini. Allah sebagai sumber peraturan manusia untuk berperilaku di muka bumi ini telah menganjurkan manusia untuk mencari nafkah di muka bumi ini. Seperti Firman Allah SWT berikut ini: “...*Apabila telah ditunaikan sholat, maka bertebaranlah kamu di muka bumi dan carilah karunia Allah...*” (QS. Al Jumu'ah:62)

Allah menganjurkan manusia untuk mencari nafkah asal sesuai dengan syariah Islam dan cara yang dianjurkan oleh Islam seperti yang dijelaskan pada Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 40/DSN-MUI/X/2003.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Spekulasi dan investasi merupakan dua hal yang berbeda di dalam pasar modal. Spekulasi merupakan suatu *game of chance* dimana spekulasi memiliki kemampuan untuk menganalisis suatu pergerakan saham dengan cermat meskipun terkadang sedikit manipulatif. Investor merupakan seseorang yang mengambil keputusan dengan cermat dan berhati-hati dalam melakukan analisis tetapi tidak melakukan tindakan manipulatif.

Pasar modal syariah dan konvensional memiliki perbedaan pada prinsip transaksi dan efek yang diperdagangkan. Pasar modal syariah melarang adanya transaksi yang mengandung spekulasi dan ketidakpastian karena prinsip pada syariah Islam dalam berdagang adalah semuanya merasa diuntungkan, bukan salah satu yang rugi atau untung. Pasar modal konvensional sebaliknya, transaksi yang mengandung spekulasi tersebut diperbolehkan dalam pasar modal ini. *Short selling* merupakan salah satu contoh transaksi yang diperbolehkan dalam pasar modal konvensional tetapi tidak diperbolehkan dalam pasar modal syariah.

Transaksi *short selling* dilarang dalam pasar modal syariah karena transaksi ini mengandung spekulasi dan ketidakpastian dimana kedua hal tersebut dilarang dalam pasar modal syariah. *Short selling* juga menimbulkan dampak yang tidak baik bagi kegiatan dalam pasar modal itu sendiri serta bagi moral masyarakat dalam berinvestasi.

Dampak yang telah terjadi dalam pasar modal konvensional akibat adanya aktivitas *short selling* ini adalah jatuhnya IHSG selama dua pekan pertama September 2008 dan ditutupnya fasilitas ini pada 6 Oktober 2008. Dampak yang kedua adalah munculnya *naked short selling*, transaksi ini sulit dideteksi keberadaannya dan biasanya dilakukan oleh para spekulasi yang ingin cepat kaya

dan mendapat keuntungan sebesar-besarnya meskipun dengan cara manipulatif. Dampak yang ketiga adalah transaksi ini merusak moral masyarakat dalam berinvestasi, karena transaksi ini menghasilkan keuntungan yang besar maka para spekulan menghalalkan segala cara tanpa memperhatikan sisi etika dalam berbisnis sampai melakukan tindakan manipulatif agar dia mendapat keuntungan yang besar bukan kerugian.

Saran

Pasar modal syariah diharapkan tetap menjaga prinsip-prinsip yang telah dikeluarkan oleh dewan syariah agar masyarakat semakin yakin untuk berinvestasi melalui pasar modal syariah. Hal ini disebabkan karena mayoritas penduduk Indonesia adalah beragama Islam serta kegiatan investasi juga berguna bagi negara untuk menggerakkan roda perekonomian negara.

Pasar modal konvensional harusnya membuat peraturan yang ketat mengenai transaksi *short selling* agar dampak buruk yang dapat ditimbulkan seperti kejadian tahun 2008 dapat dihindari. Cara lain yang dapat ditempuh adalah pasar modal konvensional dapat mengadopsi beberapa peraturan yang diatur oleh pasar modal syariah untuk mencegah hal yang buruk.

Para investor diharapkan untuk berpikir lebih lagi jika ingin melakukan transaksi *short selling* atau bahkan yang lebih buruk melakukan aksi *naked short selling*, karena dampak yang ditimbulkannya akan sangat buruk. Investor dapat melakukan permainan saham lain yang membutuhkan skill dalam pelaksanaannya.

DAFTAR PUSTAKA

Cipta, Rizky Harta. 2008. *Pasar Modal Syariah VS Konvensional Sebagai Justifikasi Halal Haram*. Dilihat 14 Maret 2013.

Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 40/DSN-MUI/X/2003

Jogiyanto. 2012. *Metodologi Penelitian Bisnis:Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. BPFE:Yogyakarta.

J. Moleong, Lexy. 2005. *Metodologi Penelitian Kualitatif*. Remaja Rosdakarya:Bandung.

Nafik, Muhammad. 2009. *Bursa Efek dan Investasi Syariah*. Serambi Ilmu Semesta:Jakarta.

Ramadhani, R A Granita. 2009. *Analisis Aspek Legalitas Transaksi Efek Short-Selling Pada Masa Krisis Keuangan (Studi Kasus: Penghentian Sementara Perdagangan Bursa Efek Indonesia Tanggal 8-10 Oktober 2008 Disebabkan Penurunan Harga Secara Tajam Terkait Indikasi Short-Selling)*. Skripsi S1 Fakultas Hukum Universitas Indonesia. Dilihat 14 maret 2013.

Sunriyah. 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Unit Penerbit dan Percetakan Akademi Manajemen Perusahaan YKPN:Yogyakarta.

Sutedi, Adrian. 2011. *Pasar Modal Syariah: Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*. Sinar Grafika:Jakarta.

Syibly, M Roem. 2009. *Spekulasi dalam Pasar Saham*. Dilihat 14 Maret 2013.

UU Nomer 8 tahun 1995 tentang pasar modal (UUPM)