

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan teknologi informasi telah mengubah secara fundamental cara masyarakat mengakses layanan keuangan, termasuk investasi. Aktivitas yang dahulu identik dengan prosedur kompleks dan persyaratan modal besar, kini dapat dilakukan secara mudah melalui aplikasi pada perangkat gawai. Transformasi ini mendorong lahirnya berbagai platform teknologi finansial (*fintech*) yang menawarkan demokratisasi akses terhadap instrumen investasi.¹

Indonesia, dengan populasi lebih dari 270 juta jiwa dan tingkat penetrasi internet yang terus meningkat, menjadi pasar yang sangat potensial bagi pertumbuhan industri *fintech*.² Data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) menunjukkan peningkatan signifikan jumlah investor pasar modal dalam beberapa tahun terakhir, dengan proporsi investor berusia di bawah 30 tahun yang terus mendominasi.³ Fenomena ini mengindikasikan bahwa generasi muda semakin tertarik untuk berpartisipasi dalam aktivitas investasi.⁴

¹ Gang Kou dan Yang Lu, "FinTech: A Literature Review of Emerging Financial Technologies and Applications," *Financial Innovation* 11, no. 1 (2025): 1, <https://doi.org/10.1186/s40854-024-00668-6>.

² Badan Pusat Statistik Indonesia, "Jumlah Penduduk Menurut Kelompok Umur dan Jenis Kelamin, 2025 - Tabel Statistik," diakses 8 Januari 2026, <https://www.bps.go.id/id/statistics-table/3/WVc0%20MGEyMXBkVFUxY25KeE9HdDZkbTQzWkVkb1p6MDkjMw==/jumlah-penduduk-menurut-kelompok-umur-dan-jenis-kelamin--2023.html>.

³ Asosiasi Penyelenggara Jasa Internet Indonesia (APJII), *Profil Internet Indonesia 2025* (Jakarta: APJII, 2025), 12.

⁴ Nicola Del Sarto dan Peterson K. Ozili, "FinTech and Financial Inclusion in Emerging Markets: A Bibliometric Analysis and Future Research Agenda," *International Journal of Emerging Markets* 20, no. 13 (2025): 270–90, <https://doi.org/10.1108/IJOEM-08-2024-1428>.

Ketertarikan investor domestik tidak terbatas pada instrumen dalam negeri seperti saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) atau reksa dana. Terdapat kecenderungan yang meningkat untuk berinvestasi pada pasar saham internasional, khususnya pasar saham Amerika Serikat. Beberapa faktor mendorong fenomena ini.⁵

Pertama, pasar saham Amerika Serikat merupakan *home base* bagi perusahaan-perusahaan berkapitalisasi besar dengan jangkauan operasional global, seperti Alphabet (Google), Apple, Amazon, dan NVIDIA. Perusahaan-perusahaan tersebut memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi karena tidak bergantung pada kondisi ekonomi satu negara semata. Sebagai perbandingan, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) didominasi oleh emiten sektor perbankan, konsumen, dan komoditas yang pertumbuhannya relatif lebih moderat dan sensitif terhadap dinamika ekonomi domestik serta fluktuasi harga komoditas global.⁶

Kedua, pasar saham Amerika Serikat menawarkan diversifikasi yang lebih luas. Investor dapat memilih dari ribuan emiten yang bergerak di berbagai sektor industri, mulai dari teknologi, bioteknologi, energi terbarukan, hingga kecerdasan

⁵ Grahanusa Mediatama, "IHSG Fluktuasi dan Cenderung Lesu, Minat Trader Terhadap Bursa Amerika Meningkat," [kontan.co.id](https://investasi.kontan.co.id/news/ihsg-fluktuasi-dan-cenderung-lesu-minat-trader-terhadap-bursa-amerika-meningkat), 13 Februari 2025, <https://investasi.kontan.co.id/news/ihsg-fluktuasi-dan-cenderung-lesu-minat-trader-terhadap-bursa-amerika-meningkat>.

⁶ Felizia Arni Rudiawarni et al., "The Role of the Net Purchase of Stocks by Foreign Investors in Boosting Stock Returns: Evidence from the Indonesian Stock Market," *Economic Modelling* 135 (Juni 2024): 106730, <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2024.106730>.

buatan.⁷ Keragaman ini memungkinkan investor untuk membangun portofolio yang lebih terdiversifikasi dan sesuai dengan profil risiko masing-masing.⁸

Ketiga, faktor psikologis berupa familiaritas terhadap merek-merek global turut berperan. Perusahaan seperti Nike, Starbucks, Netflix, dan Meta Platforms telah menjadi bagian dari gaya hidup masyarakat urban Indonesia. Kedekatan praktis ini mendorong minat untuk memiliki saham perusahaan-perusahaan tersebut⁹

Merespons tingginya permintaan, sejumlah platform investasi hadir untuk memfasilitasi akses masyarakat Indonesia ke pasar saham Amerika Serikat. Salah satu platform yang cukup populer adalah Pluang. Platform ini menawarkan kemudahan akses dengan proses registrasi yang sederhana, modal awal yang terjangkau, serta antarmuka yang *user-friendly*.¹⁰

Salah satu fitur yang menjadi daya tarik utama platform semacam ini adalah ketersediaan *fractional shares* atau kepemilikan saham secara fraksional. Dalam mekanisme konvensional, investor diwajibkan membeli saham dalam satuan lot atau minimal satu lembar penuh. Hal ini menjadi hambatan mengingat harga per lembar saham perusahaan besar Amerika Serikat dapat mencapai ratusan hingga ribuan dolar. Sebagai ilustrasi, harga satu lembar saham Amazon dapat mencapai lebih dari 180 dolar AS, sementara saham Berkshire Hathaway

⁷ “Market Statistics - Focus | The World Federation of Exchanges,” diakses 8 Januari 2026, <https://focus.world-exchanges.org/issue/may-2025/market-statistics>.

⁸ Zhi Da et al., “Fractional Trading,” *The Review of Financial Studies* 38, no. 3 (2025): 623–60, <https://doi.org/10.1093/rfs/hhae012>.

⁹ Matthias Mattusch, “Nominal Price (Dis)Illusion: Fractional Shares on Neobroker Trading Platforms,” *Journal of Behavioral Finance*, 17 Februari 2025, 1–20, <https://doi.org/10.1080/15427560.2024.2449361>.

¹⁰ “Pluang US Stocks – Invest in Apple, Tesla & Google | Pluang – Crypto, Stocks, Gold & Funds,” diakses 22 Desember 2025, <https://pluang.com/en/produk/pluang-us-stocks>.

kelas A bahkan diperdagangkan pada kisaran ratusan ribu dolar per lembar. Dengan adanya *fractional shares*, investor dapat membeli sebagian kecil dari satu lembar saham sesuai dengan kemampuan modal yang dimiliki, misalnya hanya dengan nominal 50.000 rupiah. Fitur ini secara drastis menurunkan barrier to entry dan membuka akses investasi saham global bagi masyarakat dengan modal terbatas.¹¹

Namun demikian, kemudahan akses yang ditawarkan oleh platform-platform tersebut perlu dicermati lebih lanjut, khususnya terkait struktur transaksi yang digunakan. Pada layanan Saham AS Pluang, transaksi tidak dapat disederhanakan sebagai jual beli saham langsung seperti transaksi domestik di Bursa Efek Indonesia. Layanan ini perlu dilihat dalam kerangka Penyaluran Amanat ke Bursa Luar Negeri (PALN) dan dibedakan berdasarkan mode transaksi. Mode tanpa *leverage* lebih dekat pada akses kepemilikan ekonomi atas saham atau saham pecahan, sedangkan mode *leverage* memiliki karakter derivatif/Contract for Difference (CFD) karena eksposurnya bertumpu pada perubahan harga dan fasilitas *margin*.¹²

Perbedaan mode transaksi tersebut menimbulkan pertanyaan mendasar dalam hukum ekonomi syariah.¹³ Dalam fikih muamalah, jual beli harus memenuhi rukun dan syarat, termasuk kejelasan objek akad, kepemilikan atau kewenangan atas objek, *qabdh*, dan kerelaan para pihak. Transaksi juga harus

¹¹ Robert P. Bartlett et al., “Tiny Trades, Big Questions: Fractional Shares,” *Journal of Financial Economics* 157 (Juli 2024): 103836, <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2024.103836>.

¹² John Hull, *Options, Futures, and Other Derivatives*, 9th edition, Always Learning (Pearson, 2015), 1–3.

¹³ Andreas A. Jobst dan Juan Solé, *Operative Principles of Islamic Derivatives: Towards a Coherent Theory*, IMF Working Paper WP/12/63 (International Monetary Fund, 2012), 5.

terbebas dari *gharar*, *maysir*, dan *riba*. Karena itu, penelitian ini tidak menilai layanan Saham AS Pluang secara tunggal, tetapi memisahkan analisis antara mode tanpa *leverage*, mode *leverage*/CFD, dan fitur *fractional shares* agar kesimpulan hukumnya lebih proporsional.

Penelitian terdahulu mengenai aplikasi Pluang telah dilakukan oleh beberapa akademisi, namun fokus kajiannya terbatas pada produk jual beli emas digital. Penelitian-penelitian tersebut menganalisis permasalahan *qabdh* (serah terima) secara digital dan potensi *riba* dalam mekanisme transaksinya. Hingga saat ini, belum ditemukan kajian yang secara spesifik menganalisis mekanisme CFD untuk transaksi saham Amerika Serikat pada aplikasi Pluang dari perspektif hukum ekonomi *syariah*. Kekosongan kajian ini (*research gap*) menjadi landasan urgensi penelitian ini dilakukan.

Kondisi ini menciptakan kesenjangan pemahaman di tengah masyarakat. Banyak investor Muslim yang menggunakan platform tersebut tanpa memahami secara utuh bagaimana mekanisme transaksinya bekerja dan bagaimana kedudukannya menurut hukum Islam. Terdapat asumsi bahwa legalitas suatu produk secara hukum positif otomatis menjamin kehalalannya secara syariah, padahal keduanya merupakan dua domain yang berbeda dan tidak selalu berjalan paralel.¹⁴

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bermaksud mengkaji mekanisme *Contract for Difference* (CFD) pada transaksi saham Amerika Serikat

¹⁴ “Siaran Pers: Peralihan Pengaturan dan Pengawasan Derivatif Keuangan dengan Aset yang Mendasari Berupa Efek dari Bappebti ke OJK,” diakses 22 Desember 2025, <https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/BAST-PALN.aspx>.

melalui aplikasi Pluang ditinjau dari perspektif hukum ekonomi *syariah*. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kejelasan hukum bagi masyarakat Muslim yang menggunakan atau berencana menggunakan layanan serupa, menjadi bahan pertimbangan bagi regulator dalam menyusun kebijakan, serta memberikan masukan bagi pengembang platform dalam menghadirkan produk investasi yang sesuai dengan prinsip-prinsip *syariah*.

Kehadiran aplikasi investasi digital telah mengubah cara masyarakat Indonesia mengakses pasar keuangan. Pembukaan rekening yang dahulu membutuhkan kunjungan ke kantor sekuritas kini selesai dalam hitungan menit melalui telepon genggam. Batas modal yang dahulu tinggi kini turun hingga setara harga makanan. Perubahan ini membawa jutaan pengguna baru yang sebagian besar berusia muda dan belum berpengalaman menilai produk keuangan.

Pada saat yang sama, kebutuhan umat Islam atas kepastian hukum *syariah* tidak terjawab dengan kecepatan yang sama. Fatwa yang tersedia umumnya lahir sebelum skema lintas negara seperti PALN dikenal luas, sehingga terdapat jarak antara praktik yang berkembang dan panduan yang tersedia. Penelitian ini hadir untuk mengisi jarak tersebut dengan menelaah satu layanan yang banyak dipakai, yaitu Pluang, pada tiga skema yang menjadi ciri khasnya.

B. Rumusan Masalah

1. Bagaimana mekanisme transaksi saham Amerika Serikat pada aplikasi Pluang melalui skema Penyaluran Amanat ke Bursa Luar Negeri (PALN), baik pada mode tanpa *leverage*, mode *leverage*/Contract for Difference (*CFD*), maupun fitur saham pecahan (*fractional shares*)?

2. Bagaimana tinjauan hukum ekonomi syariah terhadap skema PALN pada mode tanpa *leverage*, mode *leverage/CFD*, dan saham pecahan (*fractional shares*) dalam transaksi saham Amerika Serikat di aplikasi Pluang?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk mendeskripsikan dan menganalisis mekanisme transaksi saham Amerika Serikat melalui skema PALN pada aplikasi Pluang, termasuk mode tanpa *leverage*, mode *leverage/CFD*, dan fitur saham pecahan.

2. Untuk menganalisis kedudukan hukum ekonomi syariah terhadap mode tanpa *leverage*, mode *leverage/CFD*, dan saham pecahan pada transaksi saham Amerika Serikat di aplikasi Pluang.

D. Signifikansi Penelitian

Signifikansi penelitian ini diletakkan pada upaya memperjelas posisi hukum ekonomi *syariah* terhadap mekanisme transaksi yang berkembang pada layanan akses pasar luar negeri melalui aplikasi, khususnya model *Contract for Difference* (CFD), *fractional shares*, dan pengaturan operasional yang disebut sebagai PALN. Bagian ini merangkum kontribusi penelitian secara teoretis dan praktis, baik bagi pengembangan keilmuan maupun bagi pemangku kepentingan yang terlibat.

1. Signifikansi Teoretis

Secara teoretis, penelitian ini memberikan kontribusi pada pengembangan kajian fikih muamalah kontemporer dan hukum ekonomi *syariah* dalam menilai instrumen atau layanan investasi digital yang tidak sepenuhnya identik dengan

jual beli spot. Penelitian ini memperjelas kerangka analisis dengan menempatkan isu-isu pokok seperti kepemilikan aset (*milk*), kejelasan objek akad (*mahall al-'aqd*), pola pertukaran manfaat dan risiko, serta indikator *riba*, *gharar*, dan *maysir* sebagai parameter evaluasi.

Selain itu, penelitian ini memperkaya literatur dengan memetakan titik-titik kritis yang sering terjadi pada produk berbasis selisih harga, misalnya pada aspek penetapan biaya (*fee*), skema penyelesaian (*settlement*), dan mekanisme perantara. Pemetaan ini penting agar kajian *syariah* tidak berhenti pada label produk, tetapi menilai substansi akad, struktur hubungan hukum para pihak, serta konsekuensi hukumnya.

2. Signifikansi Praktis

Secara praktis, penelitian ini diharapkan dapat menjadi rujukan dalam pengambilan keputusan dan penyusunan kebijakan, dengan rincian kontribusi sebagai berikut.

a. Bagi akademisi dan peneliti, penelitian ini menyediakan peta isu dan variabel analisis yang dapat digunakan untuk penelitian lanjutan, misalnya dengan memperluas objek pada platform lain, membandingkan model penyelenggaraan, atau menguji efektivitas parameter *syariah* dalam konteks produk derivatif dan layanan investasi lintas negara.

b. Bagi regulator dan lembaga otoritatif, penelitian ini memberi gambaran titik pengaturan yang perlu diperjelas, terutama terkait transparansi akad, pengungkapan risiko, struktur fee, serta standar pembuktian kepemilikan atau keterkaitan dengan *underlying*. Temuan penelitian dapat digunakan sebagai bahan

masukan untuk memperkuat perlindungan konsumen dan kepastian hukum tanpa menutup ruang inovasi yang sejalan dengan prinsip *syariah*.

c. Bagi penyelenggara platform dan pihak perantara, penelitian ini dapat menjadi dasar evaluasi kepatuhan (*compliance*) dan perbaikan desain produk. Fokusnya pada penataan akad, pemisahan mekanisme yang berpotensi mengandung *riba*, serta pengurangan unsur spekulasi berlebihan. Dengan demikian, penyelenggara memiliki arah yang lebih jelas untuk melakukan penyesuaian produk agar lebih kompatibel dengan prinsip *syariah*.

d. Bagi masyarakat, khususnya investor Muslim, penelitian ini membantu meningkatkan literasi hukum ekonomi *syariah* dalam menilai produk investasi digital. Penelitian ini juga memberikan parameter praktis untuk mengidentifikasi risiko *syariah*, memahami konsekuensi akad, serta mengambil keputusan investasi yang lebih hati-hati dan bertanggung jawab.

E. Definisi Operasional

Untuk menyamakan persepsi dan membatasi ruang lingkup pembahasan, berikut ditegaskan makna istilah pokok yang dipakai dalam penelitian ini. Setiap istilah diuraikan dalam tiga bagian, yaitu batasan konseptualnya, cakupannya dalam penelitian ini, serta aspek yang diamati:

1. Tinjauan hukum ekonomi syariah. Istilah ini berarti penilaian atas suatu praktik ekonomi dengan menggunakan kaidah hukum Islam di bidang muamalah, yaitu ketentuan rukun dan syarat akad beserta larangan *riba*, *gharar*, dan *maysir*. Dalam penelitian ini tinjauan tersebut dibatasi pada penilaian normatif terhadap skema transaksi saham Amerika Serikat pada aplikasi Pluang, bukan pada

penilaian kinerja bisnis atau kelayakan investasinya. Aspek yang diamati meliputi kejelasan objek akad, keabsahan ijab dan kabul, perpindahan kepemilikan atau *qabdh*, karakter imbalan yang dibebankan, serta kadar spekulasi dalam mekanismenya.¹⁵

2. Transaksi saham Amerika Serikat. Saham dimaknai sebagai efek yang menjadi bukti penyertaan modal dan kepemilikan atas perusahaan, sehingga pemegangnya berhak atas bagian laba serta hak suara sesuai porsi kepemilikannya. Yang dimaksud dalam penelitian ini adalah saham perusahaan yang tercatat di bursa Amerika Serikat dan diakses pengguna Indonesia melalui aplikasi Pluang, baik dalam mode tanpa daya ungkit maupun mode bermargin. Aspek yang diamati adalah kedudukan saham tersebut sebagai objek akad, yaitu apakah benar-benar berpindah kepada pengguna atau hanya menjadi acuan harga.¹⁶

3. Aplikasi Pluang. Istilah ini menunjuk pada aplikasi investasi digital yang menyediakan akses transaksi multiaset bagi pengguna di Indonesia, yang penyelenggaraannya melibatkan PT Bumi Santosa Cemerlang dan PT PG Berjangka sebagai pialang berjangka berizin. Dalam penelitian ini aplikasi Pluang diposisikan sebagai objek kajian dokumen, yaitu sumber data mengenai syarat dan ketentuan, alur transaksi, struktur biaya, serta pengungkapan risiko pada layanan

¹⁵ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 15/POJK.04/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal, Pasal 2-3. Lihat juga Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, Fatwa Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal (Jakarta: DSN-MUI, 2003), 4-6.

¹⁶ Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Pasal 1 angka 5 dan Pasal 55. Bandingkan dengan Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions, al-Maayir al-Syariyyah (AAOIFI, 2016), Standar Syariah No. 21: Surat Berharga (Saham dan Obligasi), butir 3/4-3/5, 552-556. Lihat juga Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, Fatwa Nomor 135/DSN-MUI/V/2020 tentang Saham (Jakarta: DSN-MUI, 2020), 6-8.

Saham Amerika Serikat. Aspek yang diamati terbatas pada layanan saham Amerika Serikat, sehingga layanan emas, kripto, reksa dana, dan produk lain tidak dibahas.¹⁷

4. Skema Penyaluran Amanat ke Bursa Luar Negeri (PALN). PALN dimaknai sebagai skema penerusan amanat nasabah untuk bertransaksi pada bursa di luar negeri melalui pialang berjangka dalam negeri yang memperoleh persetujuan, dengan pencatatan dan penjaminan penyelesaian melalui bursa berjangka serta lembaga kliring di dalam negeri. Dalam penelitian ini PALN diposisikan sebagai kerangka hukum dan operasional yang menghubungkan amanat pengguna aplikasi dengan pasar saham Amerika Serikat. Aspek yang diamati adalah rantai pihak yang terlibat, kedudukan hukum masing-masing pihak, serta akad yang terbentuk pada setiap mata rantainya.¹⁸

5. Mode tanpa *leverage*. Istilah ini dipakai untuk transaksi dengan rasio satu banding satu, yaitu pengguna membayar penuh nilai transaksi tanpa fasilitas pembiayaan dari pialang. Dalam penelitian ini mode tersebut mencakup pembelian saham utuh maupun saham pecahan yang dibayar tunai dari saldo pengguna. Aspek yang diamati adalah bukti kepemilikan atau hak ekonomi atas

¹⁷ PT Bumi Santosa Cemerlang, "Syarat dan Ketentuan Pluang," diakses 20 Januari 2026, <https://pluang.com/bsc-terms>. Lihat juga Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi, "Profil Pialang Berjangka: PT PG Berjangka, Izin Usaha Nomor 16/BAPPEBTI/SI/02/2014," diakses 20 Januari 2026, https://bappebti.go.id/pialang_berjangka/detail/927.

¹⁸ Peraturan Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi Nomor 1 Tahun 2022 tentang Penyelenggaraan Perdagangan Berjangka dalam Rangka Penyaluran Amanat Nasabah ke Bursa Berjangka Luar Negeri, Pasal 1 ayat (1) dan Pasal 3. Lihat juga Peraturan Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi Nomor 12 Tahun 2019 tentang Penyaluran Amanat Nasabah ke Bursa Berjangka Luar Negeri, Pasal 2-4.

saham induk, mekanisme penerusan dividen, serta ada tidaknya biaya yang bergantung pada waktu penahanan posisi.¹⁹

6. *Leverage* dan *margin*. *Leverage* dimaknai sebagai mekanisme pembiayaan yang memungkinkan pengguna membuka posisi bernilai lebih besar daripada dana yang disetorkannya, sedangkan *margin* adalah setoran jaminan yang menjadi dasar pemberian fasilitas tersebut. Dalam penelitian ini kedua istilah dibatasi pada fasilitas daya ungkit yang ditawarkan pada layanan Saham Amerika Serikat aplikasi Pluang beserta konsekuensinya. Aspek yang diamati adalah rasio daya ungkit, jenis dan dasar perhitungan biaya, mekanisme *margin call*, serta kewenangan sistem melakukan likuidasi paksa.²⁰

7. *Contract for Difference* (CFD). CFD dimaknai sebagai perjanjian antara dua pihak untuk saling membayar selisih harga aset acuan antara saat pembukaan dan penutupan posisi, tanpa penyerahan maupun perpindahan kepemilikan atas aset acuan tersebut. Dalam penelitian ini CFD dibatasi pada karakter kontrak yang melekat pada mode bermargin, yaitu penyelesaian transaksi yang hanya berupa selisih harga secara tunai. Aspek yang diamati adalah objek yang sebenarnya

¹⁹ "Pluang US Stocks - Invest in Apple, Tesla & Google | Pluang," diakses 22 Desember 2025, <https://pluang.com/en/produk/pluang-us-stocks>. Lihat juga PT PG Berjangka, "Syarat dan Ketentuan US Stocks Trading Rules," diakses 20 Januari 2026, <https://pluang.com/tnc/us-stock-futures-trading-rules>.

²⁰ Board of the International Organization of Securities Commissions, Report on Retail OTC Leveraged Products, FR17/2018 (Madrid: IOSCO, 2018), 7-13, <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD613.pdf>. Lihat juga "Pengertian Margin Call pada Saham AS Leverage di Pluang," diakses 20 Januari 2026, <https://support.pluang.com/s/article/Pengertian-margin-call-pada-saham-AS-leverage-di-Pluang>.

diperjanjikan, cara penyelesaian posisi, serta ada tidaknya hak pemegang saham yang beralih kepada pengguna.²¹

8. Saham pecahan (*fractional shares*). Istilah ini berarti kepemilikan atas bagian yang kurang dari satu lembar saham, yang timbul karena pembelian didasarkan pada nilai rupiah tertentu, bukan pada jumlah lembar. Dalam penelitian ini saham pecahan dibatasi pada praktik pembelian bernilai kecil atas saham Amerika Serikat melalui aplikasi Pluang. Aspek yang diamati adalah kejelasan porsi kepemilikan, cara pencatatan hak pengguna oleh penyelenggara, serta hak ekonomi yang menyertainya.²²

Perlu ditegaskan bahwa *leverage* dan CFD tidak identik, meskipun pada layanan Saham Amerika Serikat aplikasi Pluang keduanya tampak menyatu. *Leverage* menjelaskan besarnya daya ungkit pembiayaan dan dapat melekat pada transaksi atas saham yang benar-benar dimiliki, sedangkan CFD menjelaskan sifat objek yang diperjanjikan, yaitu selisih harga tanpa kepemilikan aset. Perbedaan ini penting secara fikih, sebab pembiayaan bermargin diuji dari sisi imbalan atas pinjaman, sementara CFD harus diuji lebih dahulu dari keabsahan objek akadnya.

Sebagai batasan operasional, data yang ditelaah adalah dokumen resmi penyelenggara berupa laman produk, syarat dan ketentuan, serta pusat bantuan,

²¹ Board of the International Organization of Securities Commissions, Report on Retail OTC Leveraged Products, CR01/2018 (Madrid: IOSCO, 2018), 4-6, <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD592.pdf>. Lihat juga John C. Hull, Options, Futures, and Other Derivatives, ed. ke-10 (Harlow: Pearson, 2018), 1-3 dan 110.

²² U.S. Securities and Exchange Commission, "Fractional Share Investing: Buying a Slice Instead of the Whole Share," Investor Bulletin, diakses 25 Juli 2026, <https://www.investor.gov/introduction-investing/general-resources/news-alerts/alerts-bulletins/investor-bulletins/fractional-share-investing-buying-slice-instead-whole-share>. Lihat juga Financial Industry Regulatory Authority, "Investing in Fractional Shares," 26 Juni 2025, diakses 25 Juli 2026, <https://www.finra.org/investors/insights/investing-fractional-shares>.

ditambah regulasi Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi dan Otoritas Jasa Keuangan, dan dokumentasi transaksi peneliti pada Januari 2026 sebagaimana termuat pada lampiran. Kesimpulan penelitian ini terikat pada rentang waktu tersebut, sehingga perubahan fitur atau regulasi setelahnya berada di luar cakupan pembahasan.

F. Penelitian Terdahulu

Bagian ini memetakan penelitian yang sudah ada agar posisi penelitian ini terlihat jelas. Pemetaan dilakukan dengan menelaah fokus kajian, metode, dan temuan utama dari karya-karya yang relevan. Setelah itu, dibangun argumentasi mengenai keterbatasan studi sebelumnya serta ruang kebaruan yang hendak diisi oleh penelitian ini.

1. Nafira Lia Azahra Zanuba Abi (2024)

Nafira Lia Azahra Zanuba Abi menulis artikel berjudul “Praktik *Contract for Differences* (CFD) pada *Trading* Forex dan Saham Perspektif Hukum Ekonomi *Syariah*”. Penelitian ini mengkaji praktik CFD pada platform OctaFX dengan pendekatan kualitatif. Sumber data primer yang digunakan adalah aplikasi OctaFX, sedangkan data sekunder berupa ketentuan hukum Islam terkait forex dan saham. Kerangka analisisnya bergerak pada pengujian kesesuaian praktik CFD dengan prinsip-prinsip umum muamalah, khususnya aspek kejelasan objek transaksi dan unsur spekulasi.

Temuan utamanya menyatakan bahwa praktik CFD pada forex dan saham tidak menjalankan prinsip *syariah* secara menyeluruh, walaupun platform yang diteliti mengklaim memiliki fitur islami. Alasan yang ditekankan adalah ketiadaan

kejelasan mengenai aset yang benar-benar dimiliki atau berpindah, sulitnya mengidentifikasi praktik tersebut ke dalam kategori akad yang dikenal dalam sumber-sumber utama, serta dominasi spekulasi yang berpotensi masuk kategori *maysir*. Kesimpulan ini penting sebagai sinyal bahwa CFD pada desain tertentu rawan menyalahi batas-batas *syariah*.

Keterbatasan penelitian tersebut adalah objeknya lebih dekat pada praktik *trading* yang berorientasi jangka pendek dan menggunakan karakteristik platform tertentu. Kajian ini juga belum mengurai kemungkinan desain transaksi yang menurunkan spekulasi melalui struktur akad yang lebih jelas, pembatasan fitur yang berisiko tinggi, dan penguatan aspek kepemilikan atau hak ekonomi atas *underlying*. Karena itu, penelitian tersebut lebih bersifat diagnosis atas praktik yang ditemukan, belum sampai pada perumusan kriteria operasional yang bisa membuka ruang kebolehan ketika syarat tertentu dipenuhi. Di titik ini, penelitian tesis menjadi relevan untuk melanjutkan diskusi dengan pendekatan yang lebih preskriptif.

2. Teguh Firmansyah dan Sang Ayu Putu Rahayu (2025)

Teguh Firmansyah dan Sang Ayu Putu Rahayu menulis artikel “Legal Certainty of *Contract for Difference* Derivative Transactions in the Alternative *Trading* System in Indonesia”. Penelitian ini menggunakan metode penelitian hukum normatif dengan menelaah sumber hukum primer berupa undang-undang, peraturan pemerintah, serta regulasi lembaga pengawas. Fokusnya adalah kerangka regulasi yang mengatur CFD dalam Sistem Perdagangan Alternatif di

Indonesia, termasuk peran institusi yang berwenang dalam menjaga stabilitas pasar dan perlindungan investor.

Temuan utamanya menegaskan bahwa perdagangan derivatif di Indonesia berada dalam struktur regulasi berlapis. Artikel ini menempatkan Undang-Undang Perdagangan Berjangka Komoditi beserta perubahan dan aturan turunannya sebagai dasar utama, kemudian memperinci pengaturan teknis yang menyentuh Sistem Perdagangan Alternatif, termasuk CFD. Kontribusi penting penelitian ini adalah memberi peta normatif tentang siapa yang berwenang, instrumen hukum apa yang berlaku, dan mengapa desain pengawasan berlapis dianggap diperlukan untuk menjaga transparansi dan keamanan transaksi.

Walaupun kuat di sisi pemetaan hukum positif, penelitian tersebut tidak menguji substansi transaksi CFD dari perspektif fikih muamalah. Analisisnya juga tidak diarahkan pada pembacaan struktur hubungan kontraktual antara platform, *broker*, pihak kustodian, dan investor. Akibatnya, aspek yang krusial bagi kajian *syariah* belum tersentuh, misalnya: apakah hubungan para pihak membentuk *wakalah*, jual beli, atau hanya pertaruhan atas selisih harga; bagaimana kedudukan kepemilikan atas *underlying*; serta bagaimana desain biaya, *leverage*, dan penyelesaian dapat memunculkan unsur *riba*, *gharar*, atau *maysir*. Celah ini membuka ruang bagi penelitian tesis untuk mengintegrasikan hukum positif dengan penilaian *syariah* terhadap substansi akad.

3. Zhi Da, Vivian W. Fang, dan Wenwei Lin (2025)

Zhi Da, Vivian W. Fang, dan Wenwei Lin meneliti *fractional trading* melalui artikel “*Fractional Trading*” pada *The Review of Financial Studies*.

Penelitian ini bersifat empiris dan berangkat dari fenomena perluasan layanan perdagangan pecahan saham di pasar saham Amerika Serikat. Mereka memfokuskan perhatian pada bagaimana *fractional trading* menurunkan hambatan masuk bagi investor ritel yang memiliki keterbatasan modal, sekaligus bagaimana perubahan ini berdampak pada pola transaksi dan dinamika harga.

Temuan utama penelitian ini menunjukkan adanya lonjakan transaksi kecil (*tiny trades*) setelah *fractional trading* diperkenalkan secara lebih luas oleh *broker* besar. Penelitian ini juga menyoroti bahwa transaksi kecil yang terkonsentrasi, terutama ketika dipicu oleh peristiwa yang menarik perhatian publik, dapat menimbulkan tekanan harga yang signifikan dan bahkan berkontribusi pada terbentuknya euforia perdagangan mirip *meme-stock* pada saham berharga tinggi. Dengan begitu, *fractional trading* bukan sekadar fitur teknis pemecah satuan, tetapi dapat mengubah perilaku investor dan karakter volatilitas pasar.

Bagi tesis ini, kontribusi penelitian tersebut bersifat dua arah. Pertama, penelitian ini menguatkan bahwa kepemilikan pecahan saham adalah fenomena riil yang punya dasar praktik pasar dan dapat diformulasikan sebagai akses kepemilikan bagi investor bermodal kecil. Kedua, penelitian ini memberi dasar empiris untuk menilai risiko perilaku spekulatif yang bisa mengikuti fitur *fractional shares*. Ini relevan untuk menyusun syarat kehati-hatian agar transaksi tidak bergeser menjadi *maysir*, misalnya melalui pembatasan *leverage*, transparansi mekanisme eksekusi, dan pemisahan antara kepemilikan ekonomi dengan semata taruhan selisih harga.

4. Neneng Hartati (2021)

Neneng Hartati menulis artikel “Investasi Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia dalam Perspektif Hukum Ekonomi Syariah” pada Jurnal Hukum Ekonomi Syariah. Penelitian ini menggunakan metode yuridis normatif dengan pendekatan kualitatif untuk menilai praktik investasi saham syariah di Bursa Efek Indonesia. Temuan utamanya menegaskan bahwa jual beli saham dengan *underlying* usaha yang halal dibolehkan, dengan akad yang teridentifikasi berupa *bai’ al-musawamah* dan relasi kepemilikan yang merujuk pada *syirkah*, sejalan dengan fatwa DSN-MUI di bidang pasar modal.²³

Kontribusi penelitian tersebut bagi tesis ini adalah kerangka penilaian saham domestik yang sudah mapan: kehalalan saham bertumpu pada keberadaan *underlying*, kejelasan akad, dan penyaringan usaha emiten. Keterbatasannya, kajian itu berhenti pada saham domestik yang diperdagangkan langsung di bursa dalam negeri. Ia belum menjangkau struktur berlapis seperti PALN, saham pecahan lintas negara, apalagi mode *leverage* yang objeknya bukan saham. Celah inilah yang diisi oleh penelitian ini.

Berdasarkan empat penelitian di atas, literatur yang ada masih terfragmentasi. Kajian berbasis syariah menyoroti problem keabsahan CFD, tetapi belum merumuskan parameter desain transaksi yang dapat mengurangi unsur terlarang. Kajian hukum positif memetakan regulasi CFD dan Sistem Perdagangan Alternatif di Indonesia, tetapi tidak menilai substansi akad dan implikasi syariahnya. Sementara itu, kajian pasar modal tentang fractional *trading*

²³ Neneng Hartati, “Investasi Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia dalam Perspektif Hukum Ekonomi Syariah,” *Jurnal Hukum Ekonomi Syariah* 5, no. 1 (2021).

menjelaskan dampak perilaku dan mikrostruktur pasar, tetapi tidak berbicara tentang batasan normatif syariah serta tidak bergerak pada konteks praktik platform investasi lintas negara yang diakses investor Indonesia.

Karena itu, penelitian tesis ini diposisikan untuk mengintegrasikan ketiga rumpun tersebut dalam satu kerangka analisis. Penelitian ini menilai mekanisme transaksi saham Amerika Serikat melalui platform Pluang, termasuk peran metode PALN dalam struktur layanan. Analisis dilakukan secara normatif dengan fokus pada bahan hukum dan prinsip fikih muamalah. Namun, arah pembahasan tidak berhenti pada pelabelan halal atau haram secara biner. Penelitian ini diarahkan untuk memetakan syarat-syarat substantif yang, jika dipenuhi secara konsisten, dapat membuka ruang kebolehan transaksi, sekaligus menjelaskan batas tegas ketika praktiknya menyimpang dan menjadi terlarang.

G. Metode Penelitian

1. Jenis dan Sifat Penelitian

Penelitian ini menggunakan penelitian hukum normatif. Fokusnya adalah menelaah kaidah hukum positif dan kaidah *syariah* yang relevan dengan transaksi *Contract for Difference* (CFD) serta penerapannya melalui metode PALN pada aplikasi Pluang. Penelitian hukum dipahami sebagai proses untuk menemukan aturan hukum, prinsip hukum, dan doktrin hukum agar dapat menjawab isu hukum yang diteliti.²⁴

Pada penelitian hukum normatif, objek kajian utamanya adalah norma. Karena itu penelitian ini tidak menggunakan istilah data, tidak berangkat dari

²⁴ Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum* (Kencana, 2017), 35.

hipotesis, dan tidak memerlukan pembuktian statistik. Istilah yang lebih tepat adalah bahan hukum serta argumentasi hukum untuk menghasilkan preskripsi tentang apa yang seharusnya.²⁵

Dari segi sifat, penelitian ini bersifat deskriptif-analitis dan preskriptif. Deskriptif-analitis berarti menguraikan konstruksi transaksi CFD dengan metode PALN secara sistematis lalu mengujinya dengan norma yang relevan. Preskriptif berarti penelitian ini diarahkan untuk merumuskan penilaian dan rekomendasi normatif, misalnya syarat-syarat kepatuhan *syariah* yang perlu dipenuhi apabila transaksi tersebut dinilai dapat diberi ruang kebolehan.

2. Pendekatan Penelitian

Pendekatan dipahami sebagai cara pandang dan sarana untuk memahami serta mengarahkan permasalahan yang diteliti. Penelitian ini menggunakan beberapa pendekatan yang lazim dalam penelitian hukum normatif agar isu yang dikaji dapat dilihat dari berbagai aspek.

Pertama, pendekatan peraturan perundang-undangan (*statute approach*). Pendekatan ini dilakukan dengan menelaah seluruh peraturan dan regulasi yang terkait langsung dengan isu yang diteliti. Dalam konteks penelitian ini, pendekatan tersebut diarahkan pada regulasi pasar derivatif dan perlindungan konsumen jasa keuangan, serta ketentuan *syariah* yang memiliki karakter normatif seperti fatwa.²⁶

²⁵ Muhaimin, *Metode Penelitian Hukum* (Mataram University Press, 2020), 54–55.

²⁶ Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum*, 181.

Kedua, pendekatan konseptual (*conceptual approach*). Pendekatan ini berangkat dari pandangan dan doktrin yang berkembang dalam ilmu hukum. Dalam penelitian ini, pendekatan konseptual dipakai untuk memperjelas konsep-konsep kunci seperti akad, *gharar*, *maysir*, *riba*, kepemilikan, *qabdh*, dan konsep manfaat atau kompensasi dalam transaksi.

Ketiga, pendekatan fikih muamalah. Pendekatan ini menguji fakta transaksi dengan konsep akad dan prinsip muamalah, seperti jual beli, *wakalah*, *ijarah*, *qardh*, *riba*, *gharar*, dan *maysir*, termasuk kaidah-kaidah fikih yang relevan. Pendekatan ini menjadi alat utama untuk menjawab rumusan masalah tentang status hukum setiap skema.

Keempat, pendekatan studi dokumen. Pendekatan ini digunakan untuk membaca syarat dan ketentuan, materi bantuan, ringkasan biaya, dan dokumen layanan yang menjelaskan alur transaksi, hak pengguna, struktur biaya, *margin*, dan mekanisme penutupan posisi pada layanan Saham AS Pluang.

Kelima, pendekatan perbandingan terbatas. Pendekatan ini dipakai untuk membaca kecenderungan pengaturan instrumen derivatif, saham pecahan, dan perlindungan investor ritel pada praktik pasar modern, sepanjang relevan untuk memperjelas preskripsi hukum ekonomi syariah.

3. Bahan Hukum

Bahan hukum yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas bahan hukum primer, bahan hukum sekunder, dan bahan hukum tersier. Klasifikasi ini digunakan agar penelusuran sumber menjadi tertib dan memudahkan proses analisis normatif.

a. Bahan Hukum Primer

Bahan hukum primer adalah bahan hukum yang bersifat otoritatif. Bahan ini mencakup peraturan perundang-undangan, regulasi lembaga yang berwenang, fatwa, serta dokumen resmi yang menjadi rujukan utama. Dalam penelitian ini, bahan hukum primer antara lain mencakup Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan, POJK Nomor 1 Tahun 2025 tentang Derivatif Keuangan dengan Aset yang Mendasari Berupa Efek, regulasi terkait PALN dan perdagangan berjangka, fatwa DSN-MUI terkait prinsip syariah di pasar modal dan transaksi keuangan, serta dokumen layanan Pluang seperti syarat dan ketentuan, ringkasan produk, dan perjanjian pengguna.²⁷

b. Bahan Hukum Sekunder

Bahan hukum sekunder adalah bahan yang memberikan penjelasan mengenai bahan hukum primer. Bahan ini meliputi buku, jurnal ilmiah, hasil penelitian, dan tulisan akademik yang membahas hukum derivatif, fintech, serta *fikih* muamalah yang relevan dengan isu *gharar*, *maysir*, *riba*, dan konsep kepemilikan.

c. Bahan Hukum Tersier

Bahan hukum tersier adalah bahan yang memberi petunjuk dan penjelasan terhadap bahan hukum primer dan sekunder. Bahan ini digunakan untuk membantu ketepatan istilah dan penelusuran rujukan. Contohnya adalah kamus hukum, ensiklopedi, dan indeks bibliografi.

²⁷ Amiruddin, *Pengantar Metode Penelitian Hukum* (2008), 118.

4. Teknik Pengumpulan Bahan Hukum

Teknik pengumpulan bahan hukum dilakukan melalui studi kepustakaan (*library research*) dan studi dokumen. Studi kepustakaan digunakan untuk menelusuri regulasi, fatwa, putusan, serta doktrin yang berkaitan dengan isu. Studi dokumen dipakai untuk mengumpulkan dokumen kontraktual atau informasi resmi yang menjelaskan alur transaksi dan hak serta kewajiban para pihak pada mekanisme PALN di platform Pluang.²⁸

Penelusuran literatur dilakukan secara bertahap. Pencarian dimulai dari bahan hukum primer yang paling relevan. Lalu dilanjutkan ke bahan sekunder untuk memperkaya analisis dan memetakan perbedaan pendapat. Dalam praktiknya, penelusuran dapat memakai pola *snowball*, yakni rujukan yang ditemukan pada satu sumber digunakan untuk menemukan sumber lain yang lebih spesifik.

5. Teknik Pengolahan dan Analisis Bahan Hukum

Pengolahan bahan hukum dilakukan melalui seleksi, klasifikasi, dan sistematisasi. Bahan hukum yang telah terkumpul dipilah berdasarkan relevansi dengan rumusan masalah. Setelah itu bahan tersebut dikelompokkan menurut tema, misalnya aspek regulasi CFD, aspek kontraktual PALN, dan aspek kepatuhan *syariah*.

Analisis bahan hukum dilakukan dengan penalaran hukum dan argumentasi normatif. Penelitian ini menafsirkan norma yang relevan, menguji konsistensi antar norma, lalu mengaitkannya dengan konstruksi transaksi CFD

²⁸ Amiruddin, *Pengantar Metode Penelitian Hukum* (2008), 118.

dan metode PALN. Hasil analisis diarahkan untuk menghasilkan preskripsi yang terukur. Preskripsi tersebut terutama menyangkut parameter *syariah* yang perlu dipenuhi agar unsur *gharar*, *maysir*, dan *riba* dapat diminimalisasi. Selain itu analisis juga mempertimbangkan prinsip kehati-hatian, transparansi, dan perlindungan konsumen sebagai bagian dari tujuan pengaturan jasa keuangan.

Penarikan kesimpulan dilakukan dengan metode deduktif. Kesimpulan ditarik dari kaidah umum, baik norma hukum positif maupun prinsip *syariah*, kemudian diterapkan pada permasalahan konkret yang diteliti. Dengan cara ini, kesimpulan yang dihasilkan bersifat argumentatif dan dapat dipertanggungjawabkan secara normatif.²⁹

Seluruh tahapan di atas dijalankan secara konsisten dalam kerangka penelitian hukum normatif. Hasil pengujian norma kemudian ditimbang dengan teori *masalah* dan *maqashid syariah* sehingga kesimpulan yang diambil memiliki pijakan normatif sekaligus pertimbangan kemaslahatan.

H. Sistematika Penulisan

Untuk memudahkan pembacaan, tesis ini disusun dalam lima bab. Bab pertama memuat latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, definisi operasional, signifikansi, penelitian terdahulu, metode penelitian, dan sistematika penulisan. Bab kedua menguraikan landasan teori yang meliputi teori jual beli, instrumen derivatif dan CFD, *riba*, *masalah* dan *maqashid syariah*, *mal musya'*, *al-sharf*, serta kaidah-kaidah fikih muamalah yang relevan.

²⁹ Muhaimin, *Metode Penelitian Hukum*, 72.

Bab ketiga menyajikan gambaran umum objek penelitian, mulai dari profil layanan, pihak yang terlibat, kerangka regulasi, mekanisme transaksi, hingga ilustrasi perhitungan pada kedua mode. Bab keempat memuat analisis hukum ekonomi syariah atas ketiga skema dengan menerapkan teori dan kaidah pada temuan bab ketiga, lalu ditutup dengan implikasi hukum dan rekomendasi. Bab kelima memuat simpulan dan saran. Bagian akhir memuat daftar pustaka serta lampiran yang menjadi rujukan naskah.