

## **BAB IV**

### **ANALISIS HUKUM EKONOMI SYARIAH TERHADAP TRANSAKSI SAHAM AMERIKA SERIKAT PADA APLIKASI PLUANG**

Bab ini menyajikan analisis hukum ekonomi *syariah* terhadap mekanisme transaksi saham Amerika Serikat (AS) pada aplikasi Pluang. Analisis dilakukan secara deduktif-verifikatif. Tahap pertama adalah merekonstruksi fakta hukum atau *tahqiq al-manath* berdasarkan informasi operasional dan dokumen syarat serta ketentuan layanan. Tahap kedua adalah melakukan kualifikasi akad atau *takyif fiqhi* untuk menempatkan hubungan para pihak ke dalam kerangka akad fikih muamalah. Tahap ketiga adalah pengujian rukun dan syarat jual beli, serta uji terhadap unsur larangan *syariah* yaitu *gharar*, *maysir*, dan *riba*.

Fokus utama bab ini adalah memisahkan analisis berdasarkan dua mode layanan yang tersedia. Pertama adalah mode tanpa daya ungkit, yaitu transaksi berbasis pembayaran penuh dengan fitur kepemilikan saham utuh maupun saham pecahan. Kedua adalah mode dengan daya ungkit, yaitu transaksi berbasis fasilitas *margin* yang dalam praktiknya lazim dipadankan dengan produk *contract for difference* (CFD). Pemisahan ini diperlukan karena masing-masing mode membentuk struktur risiko, hak, dan konsekuensi hukum yang berbeda.

Perlu ditegaskan sejak awal perbedaan antara legalitas menurut hukum positif dan keabsahan menurut syariah. Kepatuhan layanan terhadap regulasi perdagangan berjangka dan POJK menunjukkan bahwa produk ini legal dan diawasi. Namun legalitas regulasi tidak dengan sendirinya menjadikan transaksi sah menurut syariah, sebab keduanya memakai tolok ukur yang berbeda. Regulasi

menilai perizinan, perlindungan konsumen, dan tata kelola, sedangkan syariah menilai struktur akad, objek transaksi, serta ada tidaknya *riba*, *gharar*, dan *maysir*. Analisis pada bab ini karena itu berjalan pada dua lapis penilaian yang tidak boleh dicampuradukkan.<sup>143</sup>

### **A. Mekanisme Transaksi Saham AS di Aplikasi Pluang**

Analisis *syariah* yang memadai harus diawali dengan pemahaman yang utuh tentang fakta teknis. Dalam konteks transaksi saham AS di Pluang, fakta yang paling menentukan adalah bahwa layanan ini tidak berjalan dalam kerangka transaksi saham domestik. Layanan tersebut beroperasi melalui pola penyaluran amanat ke luar negeri dalam ekosistem perdagangan berjangka. Struktur ini membentuk hubungan hukum yang berjenjang. Pengguna tidak berposisi sebagai investor yang tercatat langsung pada bursa AS, tetapi sebagai nasabah yang memberikan amanat transaksi melalui perantara.<sup>144</sup>

#### **1. Alur Transaksi dan Pihak yang Terlibat**

Secara garis besar terdapat lima aktor yang membentuk satu rangkaian transaksi. Pertama adalah pengguna aplikasi sebagai nasabah. Kedua adalah Pluang sebagai penyedia antarmuka transaksi. Ketiga adalah pialang berjangka berizin yang menerima dan menyalurkan amanat nasabah. Keempat adalah bursa berjangka dan lembaga kliring domestik yang mengadministrasikan, mencatat,

---

<sup>143</sup> Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 15/POJK.04/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal, Pasal 2-3. Bandingkan dengan 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.

<sup>144</sup> Abu Hamid al-Ghazali, *al-Mustashfa min Ilm al-Ushul* (Dar al-Kutub al-Ilmiyyah, 1993), 174.

serta menjamin penyelesaian transaksi. Kelima adalah mitra pialang luar negeri yang mengeksekusi pembelian dan penjualan di pasar AS.<sup>145</sup>

Alur transaksi dimulai ketika nasabah mengisi saldo dan memasang perintah beli atau jual melalui aplikasi. Perintah tersebut diteruskan oleh pialang berizin ke sistem perdagangan dan kliring yang digunakan untuk penyaluran amanat. Setelah itu eksekusi atas instrumen yang terkait saham AS dilakukan oleh mitra pialang luar negeri yang memiliki akses ke bursa seperti NYSE dan NASDAQ. Dalam alur ini, terdapat pemisahan antara lapis instruksi nasabah, lapis administrasi domestik, dan lapis eksekusi di luar negeri.<sup>146</sup>

Konsekuensi hukum dari konstruksi ini adalah adanya beberapa hubungan kontraktual sekaligus. Nasabah tidak hanya berinteraksi dengan satu pihak. Ia berinteraksi dengan pialang domestik sebagai penerima amanat, dengan platform sebagai penyedia sistem, serta secara tidak langsung terkait dengan mitra luar negeri sebagai pelaksana eksekusi. Karena itu, analisis tidak dapat berhenti pada istilah pemasaran yang menekankan kemudahan transaksi, melainkan harus menelusuri siapa pemilik manfaat dan siapa penanggung risiko pada setiap tahap.<sup>147</sup>

---

<sup>145</sup> Pluang, "Keamanan: Mengutamakan Keamanan Investasi Anda," diakses 20 Januari 2026, <https://pluang.com/keamanan>. 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](https://bappebti.go.id/pialang_berjangka/detail/927).

<sup>146</sup> "Cara Membeli Saham AS di Aplikasi Pluang | Scribe," diakses 20 Januari 2026, [https://scribehov.com/viewer/Cara\\_Membeli\\_Saham\\_AS\\_di\\_Aplikasi\\_Pluang\\_XjeA00ywQkCpVYSllRS1-Q](https://scribehov.com/viewer/Cara_Membeli_Saham_AS_di_Aplikasi_Pluang_XjeA00ywQkCpVYSllRS1-Q). Bandingkan dengan PT PG Berjangka, "Syarat dan Ketentuan US Stocks Trading Rules," diakses 20 Januari 2026, <https://pluang.com/tnc/us-stock-futures-trading-rules>.

<sup>147</sup> 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).

## 2. Klasifikasi Mode Transaksi

Mode *non-leverage* merupakan transaksi dengan rasio 1:1. Nasabah membayar penuh nilai transaksi sesuai harga pasar. Dalam mode ini Pluang menggunakan istilah seperti *real fractional shares* dan *direct ownership*. Walaupun pengguna tidak memegang sertifikat saham secara fisik, pengguna memperoleh manfaat ekonomi yang menyerupai kepemilikan penuh. Manfaat tersebut meliputi eksposur harga, juga mencakup dividen apabila perusahaan terkait membagikan dividen.<sup>148</sup>

Mode *Leverage* merupakan transaksi dengan setoran *margin*. Nasabah menyetor sejumlah jaminan. Sisa nilai kontrak ditalangi oleh fasilitas pialang. Mode ini mengaktifkan mekanisme *margin call* dan risiko likuidasi paksa. Dokumen layanan pada umumnya mengklasifikasikan mode ini sebagai produk derivatif. Substansi ekonominya bukan kepemilikan saham, melainkan posisi kontraktual yang nilainya mengikuti selisih harga saat pembukaan dan penutupan posisi.<sup>149</sup>

Pemisahan kedua mode ini adalah kunci. Jika keduanya dicampur dalam satu pembahasan, kesimpulan hukum akan bias. Mode tanpa *margin* lebih dekat kepada jual beli aset. Mode *margin* lebih dekat kepada transaksi utang dan spekulasi nilai. Karena itu, masing-masing perlu diuji dengan perangkat fikih yang tepat.

---

<sup>148</sup> "Pluang US Stocks - Invest in Apple, Tesla & Google | Pluang," diakses 22 Desember 2025, <https://pluang.com/en/produk/pluang-us-stocks>.

<sup>149</sup> PT PG Berjangka, "Syarat dan Ketentuan US Stocks Trading Rules," diakses 20 Januari 2026, <https://pluang.com/tnc/us-stock-futures-trading-rules>. 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>.

### 3. Ketentuan Teknis Utama yang Mempengaruhi Status Hukum

Terdapat tiga determinan teknis yang berfungsi sebagai sebab hukum. Pertama adalah status pencatatan kepemilikan. Dalam transaksi modern, kepemilikan sering kali berbentuk pencatatan elektronik. Karena itu, harus diuji apakah pencatatan tersebut memberikan penguasaan hukum yang cukup, serta apakah pengguna dapat melakukan *tasharruf* seperti menjual kembali, menerima manfaat, atau memindahkan aset.<sup>150</sup>

Kedua adalah struktur biaya. Pada transaksi tanpa *margin*, biaya lazim berupa komisi, *spread*, atau biaya layanan yang tidak terkait utang. Pada transaksi *margin*, biaya dapat berupa beban bunga yang dihitung berdasarkan persentase pinjaman dan lamanya posisi menginap. Perbedaan ini menentukan apakah biaya dapat dikualifikasikan sebagai ujah yang halal, atau justru tambahan atas utang yang masuk kategori *riba*.<sup>151</sup>

Ketiga adalah kewenangan penutupan posisi oleh sistem. Dalam transaksi *margin*, pialang umumnya memiliki hak menutup posisi secara sepihak apabila ekuitas nasabah jatuh di bawah ambang *margin* pemeliharaan. Secara manajemen risiko, klausul ini dipahami sebagai mekanisme pengamanan. Namun dari sisi fikih, klausul tersebut harus diuji apakah mengandung ketidakadilan atau membuka ruang *gharar* secara operasional.<sup>152</sup>

---

<sup>150</sup> 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.

<sup>151</sup> PT PG Berjangka, "Syarat dan Ketentuan US Stocks Trading Rules," diakses 20 Januari 2026, <https://pluang.com/tnc/us-stock-futures-trading-rules>.

<sup>152</sup> "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>.

#### 4. Ringkasan Temuan Mekanisme

Uraian mekanisme di atas menghasilkan tiga temuan yang dipakai sebagai dasar analisis pada bagian berikutnya. Temuan pertama, pada mode tanpa *leverage* memang terjadi pembelian saham sungguhan melalui pialang dan kustodian. Temuan kedua, pada mode *leverage* tidak ada pembelian saham; yang dicatat hanyalah posisi atas selisih harga beserta biaya pendanaan harian. Temuan ketiga, saham pecahan bukan mode yang berdiri sendiri, tetapi cara membeli pada mode pertama.<sup>153</sup>

Ketiga temuan itu membuat arah analisis menjadi jelas. Untuk mode tanpa *leverage*, persoalan hukumnya terletak pada pembuktian kepemilikan dan kepatuhan syariah emiten. Untuk mode *leverage*, persoalannya justru pada sah atau tidaknya akad itu sendiri. Kedua persoalan ini tidak boleh dicampur, sebab pencampuran itulah yang sering membuat orang terburu-buru mengharamkan seluruh layanan atau sebaliknya menghalalkan semuanya.

#### B. Analisis Bentuk Akad dan Hubungan Para Pihak

Tahap *takyif fiqhi* bertujuan menentukan akad yang paling tepat untuk menggambarkan hubungan pengguna dengan penyedia layanan. Dalam inovasi keuangan digital, hubungan kontraktual jarang berdiri pada satu akad tunggal. Yang lebih sering muncul adalah akad bertingkat atau *al-uqud al-murakkabah*.

---

<sup>153</sup> 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>.

Karena itu, analisis harus mengidentifikasi akad pokok, akad pendukung, serta titik perubahan akad ketika pengguna berpindah mode.<sup>154</sup>

### 1. Hubungan Hukum Pengguna dengan Pialang

Hubungan dasar antara nasabah dan pialang pada penyaluran amanat paling tepat dikualifikasikan sebagai akad *wakalah* dengan imbalan atau *wakalah bil ujah*. Nasabah sebagai *muwakkil* memberikan kuasa kepada pialang sebagai *wakil* untuk melaksanakan tindakan hukum berupa pembelian atau penjualan instrumen yang terkait saham AS. Pialang memperoleh ujah dalam bentuk biaya layanan. Dalam kerangka ini, pialang wajib menjalankan amanat secara jujur, transparan, dan sesuai instruksi.<sup>155</sup>

Konstruksi *wakalah bil ujah* menjadi kuat ketika sistem secara faktual menyalurkan instruksi ke mitra luar negeri dan penyelesaian diadministrasikan melalui bursa serta kliring. Namun ada titik kritis. Jika pada praktiknya pialang bertindak sebagai lawan transaksi yang mengambil keuntungan langsung dari kerugian nasabah, maka sifat hubungan bergeser menjadi pertaruhan dan bertentangan dengan *maqasid* muamalah. Karena itu, bukti pelaksanaan amanat dan kejelasan posisi pialang sebagai agen perlu ditempatkan sebagai indikator kepatuhan.<sup>156</sup>

---

<sup>154</sup> Ibn Qayyim al-Jauziyyah, *Ilam al-Muwaqqiin an Rabb al-Alamin*, 3:429.

<sup>155</sup> al-Kasani, *Badai al-Sanai fi Tartib al-Syarai*, 6:19. Lihat juga Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, Fatwa Nomor 10/DSN-MUI/IV/2000 tentang Wakalah (Jakarta: DSN-MUI, 2000), 2-3.

<sup>156</sup> Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, Fatwa Nomor 113/DSN-MUI/IX/2017 tentang Akad Wakalah bi al-Ujah (Jakarta: DSN-MUI, 2017), 6-8.

Selain *wakalah*, terdapat elemen *ijarah* karena platform menyediakan infrastruktur teknologi dan akses data pasar. Elemen ini pada dasarnya dapat diterima selama objek jasa jelas. Masalah muncul jika biaya layanan dikemas sebagai komponen yang secara substantif bergantung pada utang atau lamanya penundaan pembayaran. Dalam kondisi demikian biaya tidak lagi berdiri sebagai ujah, melainkan menjadi tambahan yang melekat pada pinjaman.<sup>157</sup>

## 2. Identifikasi Objek Transaksi

Pada mode tanpa *margin*, objek transaksi secara ideal adalah saham sebagai aset yang memberikan hak ekonomi atas perusahaan. Ketika saham dibeli dalam bentuk pecahan, objeknya menjadi porsi tidak terbagi dari satu saham utuh. Dalam fikih, porsi kepemilikan semacam ini dikenal sebagai *hishshah shai'ah* dari *mal musya'*. Keberterimaan konsep ini bergantung pada keberadaan aset induk. Artinya, saham utuh harus benar-benar dibeli dan kepemilikan manfaatnya dialokasikan secara proporsional.<sup>158</sup>

Pada mode CFD, objek transaksi bukan saham. Objeknya adalah kontrak selisih nilai. Dalam banyak skema, kontrak tersebut diselesaikan tunai atau *cash settlement*. Nasabah tidak menerima kepemilikan saham. Nasabah hanya menerima hasil bersih berupa laba atau rugi berdasarkan perubahan harga. Karena itu, objek akad bergeser dari barang menjadi risiko harga. Dalam fikih, akad yang

---

<sup>157</sup> Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, Fatwa Nomor 09/DSN-MUI/IV/2000 tentang Pembiayaan Ijarah (Jakarta: DSN-MUI, 2000), 2-4. Bandingkan dengan al-Kasani, *Badai al-Sanai fi Tartib al-Syarai*, 4:174.

<sup>158</sup> Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, Fatwa Nomor 135/DSN-MUI/V/2020 tentang Saham (Jakarta: DSN-MUI, 2020), 6-8.



memperjualbelikan risiko tanpa pertukaran aset riil berpotensi jatuh pada larangan *maysir*.<sup>159</sup>

Perbedaan objek ini juga mengubah konsekuensi hak. Dalam mode tanpa *margin*, hak ekonomi dapat mencakup dividen dan potensi hak korporasi. Dalam mode CFD, hak nasabah biasanya terbatas pada perhitungan selisih harga. Karena itu, analisis *syariah* tidak dapat hanya berpegang pada istilah saham, melainkan harus menilai apakah substansi hak yang diterima benar-benar hak atas saham atau hanya hak atas pergerakan harga.<sup>160</sup>

### 3. Kedudukan Hukum Berdasarkan Skema

Dalam mode tanpa *margin*, risiko utama nasabah adalah fluktuasi harga aset yang dimiliki. Risiko ini bersifat wajar dalam investasi. Risiko tersebut tidak otomatis menimbulkan larangan *syariah* selama akadnya sah. Kunci pengujian adalah terpenuhinya kepemilikan dan serah terima secara hukum.<sup>161</sup>

Dalam mode *margin*, risiko tidak hanya berasal dari fluktuasi harga. Risiko juga berasal dari struktur pembiayaan. Nasabah memikul kewajiban utang. Pialang memiliki hak menutup posisi secara paksa. Nasabah dapat kehilangan seluruh jaminan ketika terjadi pergerakan harga yang tajam. Karena itu, hubungan bukan sekadar jual beli. Ia adalah gabungan utang, jaminan, dan kontrak selisih

---

<sup>159</sup> 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>. Bandingkan dengan Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions, al-Maayir al-Syariyyah (AAOIFI, 2016), Standar Syariah No. 20: Jual Beli Komoditas di Pasar Terorganisasi, butir 4/1, 528-530.

<sup>160</sup> Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, Fatwa Nomor 135/DSN-MUI/V/2020 tentang Saham (Jakarta: DSN-MUI, 2020), 6-8.

<sup>161</sup> Jalal al-Din al-Suyuti, al-Asybah wa al-Nazair (Dar al-Kutub al-Ilmiyyah, 1990), 87.

nilai. Pada titik ini, karakter dominan transaksi bergeser dari investasi menjadi spekulasi bernilai tambah nol bagi sektor riil.<sup>162</sup>

Dari uraian di atas, bentuk akad setiap skema dapat dipetakan secara ringkas. Skema PALN tanpa *leverage* merupakan jual beli saham yang dilaksanakan melalui *wakalah bil ujarah*, disertai *ijarah* atas jasa platform. Saham pecahan mengikuti konstruksi yang sama dengan objek berupa *hishshah shai'ah*, sehingga tetap berada dalam kerangka jual beli. Adapun mode *leverage*/CFD tidak dapat dimasukkan ke dalam jual beli, *wakalah*, maupun *ijarah*, karena objeknya selisih harga. Strukturnya paling dekat dengan kontrak selisih harga yang ditopang *qardh* berbiaya dari pialang, dan justru di sinilah pangkal persoalan syariahnya.

#### 4. Kombinasi Akad dan Batasannya

Transaksi pada aplikasi tidak berdiri sebagai satu akad tunggal, tetapi rangkaian beberapa akad. Setoran rupiah, konversi ke dolar, amanat pembelian, dan penyimpanan saham merupakan akad-akad yang berbeda. Fikih kontemporer membahas rangkaian semacam ini dalam kerangka kombinasi akad (*al-'uqud al-murakkabah*). Hukum asalnya boleh sepanjang setiap akad sah menurut ketentuannya masing-masing dan tidak digabungkan untuk mengelabui larangan.<sup>163</sup>

---

<sup>162</sup> al-Majma al-Fiqhi al-Islami, Qarar al-Daurah al-Thaminah Asyrah bi Syan Hukm al-Mutajarah bi al-Hamisy (Makkah: Rabithah al-Alam al-Islami, 1427 H/2006 M), 3.

<sup>163</sup> Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions, al-Maayir al-Syariyyah (AAOIFI, 2016), Standar Syariah No. 25: Penggabungan Akad, butir 4/1-4/2, 646-648.

Batasan yang disepakati fukaha adalah larangan menggabungkan akad pinjaman dengan akad jual beli dalam satu ikatan, karena gabungan itu membuka pintu *riba*. Nabi saw. melarang gabungan *salaf* dan *bai'*. Larangan ini tepat mengenai mode *leverage*, sebab pengguna hanya dapat bertransaksi dengan menerima dana talangan berbiaya dari pialang. Jual belinya tidak dapat dipisahkan dari pinjamannya.<sup>164</sup>

Sebaliknya, rangkaian akad pada mode tanpa *leverage* terdiri atas konversi mata uang secara tunai, amanat pembelian, dan penyimpanan. Ketiganya dapat berdiri sendiri, tidak saling mensyaratkan dengan cara yang dilarang, dan tidak ada pinjaman di dalamnya. Kombinasi semacam ini termasuk yang dibolehkan. Analisis ini menegaskan bahwa penilaian harus dilakukan pada tingkat rangkaian akad, bukan hanya pada tiap akad secara terpisah.

Cara pandang menyeluruh seperti ini juga menutup celah penyiasatan akad. Sebuah rangkaian transaksi bisa tampak sah bila dinilai satu per satu, padahal hasil akhirnya termasuk yang dilarang ketika dilihat sebagai satu kesatuan. Dalam fikih, menyiasati larangan dengan membungkusnya memakai akad yang sah dikenal sebagai *hilah* yang tercela. Karena itu, yang harus dinilai adalah hasil akhir, bukan nama akad yang tercantum dalam syarat dan ketentuan layanan.

Menilai hasil akhir transaksi memerlukan analisis yang teliti atas tiga hal sekaligus: dokumen perjanjian, alur dana, dan catatan kepemilikan. Isi ketiganya

---

<sup>164</sup> Ibn Qudamah, al-Mughniy (Dar Alim al-Kutub, 1997), 4:162. Lihat juga Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions, al-Maayir al-Syariyyah (AAOIFI, 2016), Standar Syariah No. 25: Penggabungan Akad, butir 4/1-4/2, 646-648.

harus saling menguatkan. Bila dokumen menyebut jual beli tetapi alur dananya berupa pinjaman berbiaya, atau kepemilikan tidak pernah berpindah, penyebutan akad itu tidak lagi bermakna. Keterbukaan penyelenggara terhadap penelaah dari luar menjadi penting, sebab tanpa akses terhadap dokumen tersebut penilaian syariah hanya sampai pada dugaan.

### C. Tinjauan Rukun dan Syarat Jual Beli

Bagian ini menguji apakah transaksi memenuhi rukun dan syarat jual beli. Rukun jual beli meliputi para pihak, objek transaksi, harga, serta *sihat*. Untuk aset keuangan, pengujian yang paling menentukan biasanya berada pada aspek objek dan serah terima, karena saham adalah aset tidak berwujud.<sup>165</sup>

#### 1. Kejelasan Objek Transaksi (*Ma'qud 'Alaih*)

Kejelasan objek menuntut adanya spesifikasi aset, harga, dan ketersediaan aset pada saat akad. Pada mode tanpa *margin*, identitas saham dapat diketahui melalui simbol, bursa, dan harga pasar. Jika platform benar-benar melakukan pembelian saham di pasar, objek dapat dianggap ada. Namun jika pembelian tidak terjadi dan yang terjadi hanya pencatatan internal yang tidak ditopang aset induk, maka transaksi rentan dikategorikan sebagai jual beli fiktif.<sup>166</sup>

Pada mode CFD, kejelasan objek bergeser menjadi kejelasan formula perhitungan selisih harga. Meski formula dapat ditulis, masalah muncul karena objeknya bukan barang. Objeknya adalah perbedaan nilai yang bergantung pada

---

<sup>165</sup> al-Kasani, *Badai al-Sanai fi Tartib al-Syarai*, 5:133.

<sup>166</sup> al-Nawawi, *al-Majmu syarah al-Muhadzab*, 9:258.

peristiwa masa depan. Ketika transaksi dilakukan terutama untuk mendapatkan untung dari ketidakpastian, maka unsur *gharar* dan *maysir* makin menguat.<sup>167</sup>

Aspek lain adalah kemungkinan fitur jual posisi sebelum kepemilikan. Pada beberapa layanan derivatif terdapat fasilitas *short selling* yang memungkinkan pengguna menjual sesuatu yang tidak dimiliki. Dalam fikih terdapat prinsip *la tabi' ma laysa 'indaka*. Jika mekanisme yang dipakai memungkinkan posisi jual tanpa kepemilikan aset, maka rukun objek tidak terpenuhi pada sisi kepemilikan penjual.<sup>168</sup>

## 2. Kepemilikan dan Serah Terima (*Qabdh*)

Serah terima pada saham tidak berbentuk pemindahan fisik. Karena itu, pendekatan yang relevan adalah *qabdh hukmi*, yaitu penguasaan yang diakui secara hukum melalui pencatatan atau kontrol yang efektif. Dalam konteks modern, *qabdh hukmi* dapat berupa pencatatan kepemilikan manfaat, pemberian hak eksklusif atas hasil, serta kemampuan pengguna untuk menjual kembali tanpa hambatan yang tidak wajar.<sup>169</sup>

Pada mode tanpa *margin*, apabila transaksi dicatat dalam sistem kliring dan platform meneruskan manfaat ekonomi kepada nasabah, maka *qabdh hukmi* dapat dinilai terpenuhi. Indikatornya adalah adanya pembukuan saldo saham, kemampuan menjual kembali, dan mekanisme penerimaan dividen jika emiten

---

<sup>167</sup> Al-Nawawi, Al-Minhaj Syarh Sahih Muslim bin Al-Hajjaj, 10:156.

<sup>168</sup> Ibn Qudamah, al-Mughniy (Dar Alim al-Kutub, 1997), 4:176.

<sup>169</sup> Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions, al-Maayir al-Syariyyah li al-Muassasat al-Maliyyah al-Islamiyyah (AAOIFI, 2016), Standar Syariah No. 18: al-Qabdh, butir 3/1-3/2, 469-471.

membagikan. Selain itu, transparansi bahwa saham dibeli di pasar dan disimpan pada kustodian juga menjadi penguat.<sup>170</sup>

Dokumentasi transaksi penulis mendukung sebagian indikator tersebut. Pada pembelian saham NVIDIA tanpa *leverage*, aplikasi mencatat metode investasi *Real Stock (Fractional)*, bursa NASDAQ, harga per saham, jumlah saham pecahan sebesar 0,1103 lembar untuk pembelian senilai seratus dolar AS, nomor order, dan waktu transaksi, lalu menampilkan saldo saham itu pada portofolio (terlampir). Catatan semacam ini memperlihatkan bahwa order diperlakukan sebagai pembelian saham riil dalam satuan pecahan, bukan posisi atas selisih harga semata. Meskipun demikian, tampilan aplikasi tidak menyebut nama kustodian penyimpanan saham. Karena itu, dokumentasi ini baru membuktikan pencatatan pada tingkat aplikasi, sedangkan pembuktian pencatatan pada tingkat kustodian tetap memerlukan keterbukaan penyelenggara.<sup>171</sup>

Pada mode CFD, tidak ada perpindahan kepemilikan saham. Yang terjadi adalah pembukaan posisi kontraktual. Ketika posisi diselesaikan tunai, tidak ada *qabdh* atas saham. Dalam skema demikian, akad tidak lagi memenuhi struktur jual beli. Ia lebih dekat kepada pertukaran kewajiban finansial yang ditangguhkan.

---

<sup>170</sup> Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, Fatwa Nomor 138/DSN-MUI/V/2020 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa atas Efek Bersifat Ekuitas di Bursa Efek (Jakarta: DSN-MUI, 2020), 7-9.

<sup>171</sup> Dokumentasi transaksi penulis pada aplikasi Pluang, Januari 2026, sebagaimana dimuat pada Lampiran.

Dalam fikih, pertukaran kewajiban semacam ini membutuhkan kehati-hatian karena mudah jatuh pada transaksi uang dengan uang tanpa pemenuhan syarat.<sup>172</sup>

Terkait *tasharruf*, pengujian praktisnya adalah apakah pengguna dapat memindahkan saham ke pihak lain atau ke akun *broker* lain. Jika pengguna sama sekali tidak dapat memindahkan dan hanya dapat menutup posisi di platform, maka statusnya cenderung mendekati hak kontraktual, bukan kepemilikan penuh. Dalam mode saham pecahan, keterbatasan transfer dapat terjadi karena sifat pecahan itu sendiri. Namun keterbatasan tersebut masih dapat ditoleransi selama hak ekonomi utama dan kemampuan jual kembali terpenuhi.<sup>173</sup>

### 3. Mekanisme Ijab Kabul (*Sighat*) dan Klausul Baku

Persetujuan elektronik pada aplikasi pada dasarnya sah sebagai bentuk muamalah kontemporer. Ijab dan kabul dapat terwujud melalui tindakan yang menunjukkan kerelaan, termasuk klik persetujuan dan eksekusi perintah. Namun, kualitas kerelaan perlu diuji ketika perjanjian baku memuat klausul yang memberi kewenangan luas kepada pialang.<sup>174</sup>

Klausul likuidasi paksa pada transaksi *margin* merupakan contoh utama. Dari sisi manajemen risiko, klausul tersebut dipahami sebagai perlindungan agar kerugian tidak melampaui jaminan. Dari sisi fikih, klausul ini dapat diterima

---

<sup>172</sup> 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>.

<sup>173</sup> 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>.

<sup>174</sup> Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2008 tentang Informasi dan Transaksi Elektronik sebagaimana diubah dengan Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2016, Pasal 18 ayat (1). Bandingkan dengan al-Kasani, *Badai al-Sanai fi Tartib al-Syarai*, 5:134.

sebagai syarat pengamanan selama parameter dan prosedurnya jelas. Masalah muncul jika parameter likuidasi tidak transparan atau eksekusi dilakukan pada kondisi pasar yang tidak wajar sehingga merugikan nasabah secara tidak proporsional. Dalam kondisi demikian, potensi *gharar* operasional dan *ghaban* meningkat.<sup>175</sup>

Selain itu, perlu diperhatikan pemisahan informasi. Jika aplikasi tidak menampilkan perbedaan mode dengan cukup jelas, maka persetujuan dapat dipandang tidak sepenuhnya berdasarkan pengetahuan. Dalam *syariah*, kerelaan yang bermakna memerlukan *idrak* yang memadai. Karena itu, transparansi adalah bagian dari kepatuhan, bukan sekadar kepatuhan administratif.<sup>176</sup>

#### 4. Penerapan Rukun dan Syarat pada Ketiga Skema

Uraian rukun dan syarat pada bagian sebelumnya dapat diringkas dengan menerapkannya satu per satu pada ketiga skema. Cara ini memperlihatkan letak persoalan setiap skema secara lebih tajam.

Dari sisi para pihak (*'aqidain*), ketiga skema sama-sama memenuhi syarat kecakapan karena pengguna telah melewati verifikasi identitas dan pialang berbadan hukum resmi. Persoalan tidak terletak pada kecakapan para pihak, melainkan pada kedudukan hukum masing-masing pihak. Pada skema PALN tanpa *leverage*, pialang berposisi sebagai penerima amanat untuk membeli saham.

---

<sup>175</sup> PT PG Berjangka, "Syarat dan Ketentuan US Stocks Trading Rules," diakses 20 Januari 2026, <https://pluang.com/tnc/us-stock-futures-trading-rules>. 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>.

<sup>176</sup> Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 6/POJK.07/2022 tentang Perlindungan Konsumen dan Masyarakat di Sektor Jasa Keuangan, Pasal 8-10.



Pada mode *leverage*, pialang sekaligus menjadi lawan transaksi yang kepentingannya berhadapan dengan pengguna.<sup>177</sup>

Dari sisi objek (*ma'qud 'alaih*), skema tanpa *leverage* memiliki objek berupa saham yang tercatat di bursa Amerika Serikat, benda bernilai yang boleh diperjualbelikan. Saham pecahan tetap memenuhi syarat objek karena bagian dari benda bernilai juga bernilai. Pada mode *leverage*, yang dipertukarkan bukan saham, melainkan selisih harga yang belum ada pada saat akad. Objek seperti ini tidak memenuhi syarat wujud dan syarat kemampuan penyerahan.<sup>178</sup>

Dari sisi serah terima (*qabdh*), skema tanpa *leverage* dapat memenuhi *qabdh hukmi* apabila pembelian saham induk benar-benar terjadi dan tercatat atas kepentingan pengguna melalui rantai kustodian. Syarat ini yang menjadikan status hukumnya bergantung pada pembuktian. Pada mode *leverage*, *qabdh* tidak pernah terjadi karena memang tidak ada objek yang diserahkan.<sup>179</sup>

Dari sisi *sighat*, kedua mode memakai klausul baku elektronik yang sah sebagai bentuk ijab kabul modern. Namun *sighat* hanya membungkus substansi. Apabila substansinya pertukaran selisih harga, keabsahan bentuk elektronik tidak menolong status hukumnya. Ringkasnya, skema tanpa *leverage* lolos pada seluruh rukun dengan satu syarat pembuktian, sedangkan mode *leverage* gugur pada rukun objek dan serah terima sekaligus.

---

<sup>177</sup> PT Bumi Santosa Cemerlang, "Syarat dan Ketentuan Pluang," diakses 20 Januari 2026, <https://pluang.com/bsc-terms>.

<sup>178</sup> Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, Fatwa Nomor 135/DSN-MUI/V/2020 tentang Saham (Jakarta: DSN-MUI, 2020), 6-8.

<sup>179</sup> Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions, al-Maayir al-Syariyyah li al-Muassasat al-Maliyyah al-Islamiyyah (AAOIFI, 2016), Standar Syariah No. 18: al-Qabdh, butir 3/1-3/2, 469-471.

Dua syarat lain perlu disebut tegas. Dari sisi harga (*tsaman*), kedua mode menampilkan harga acuan sebelum order dikonfirmasi, sehingga kejelasan harga pada dasarnya terpenuhi. Yang harus dijaga adalah transparansi pembentukan harga dan biaya yang menyertainya. Dari sisi kerelaan para pihak, persetujuan elektronik sah sebagai *sighat*, tetapi kerelaan yang bermakna menuntut pemahaman atas risiko. Karena itu kualitas keterbukaan informasi merupakan bagian dari keabsahan akad, bukan sekadar kewajiban administratif.

#### **D. Analisis Terhadap Larangan Syariah**

Larangan *syariah* yang paling relevan dalam hal ini adalah *riba*, *maysir*, dan *gharar*. Ketiganya memiliki hubungan yang saling menguatkan. *Riba* sering muncul pada struktur pembiayaan *margin*. *Maysir* sering muncul pada kontrak selisih nilai yang bersifat *zero-sum game*. *Gharar* sering muncul pada ketidakpastian eksekusi dan ketidakjelasan peran para pihak.<sup>180</sup>

##### **1. Unsur Ketidakpastian (*Gharar*)**

*Gharar* dalam transaksi digital dapat muncul pada dua titik. Pertama adalah ketidakpastian harga eksekusi seperti *slippage*. Kondisi ini dapat terjadi ketika likuiditas rendah, atau ketika perdagangan dilakukan di luar jam reguler sehingga dialihkan ke *alternative trading system* (ATS). Ketika harga eksekusi berbeda dari harga yang diharapkan, sebagian risiko memang termasuk risiko

---

<sup>180</sup> Ahmad bin Abd al-Halim Ibn Taymiyyah, *Majmu al-Fatawa*, 29:22.

pasar. Namun, jika mekanisme eksekusi tidak dijelaskan secara memadai, maka ketidakpastian menjadi lebih problematik.<sup>181</sup>

Kedua adalah ketidakpastian peran pialang. Dalam akad *wakalah*, pialang bertindak sebagai agen. Dalam praktik tertentu, sebagian penyelenggara CFD berperan sebagai lawan transaksi. Jika hal ini terjadi tanpa pengetahuan nasabah, maka ketidakjelasan menjadi *gharar* yang substantif. Dalam konteks yang tunduk pada pengawasan dan kliring domestik, sebagian risiko ini dapat berkurang. Namun secara fikih, pengurangan risiko administratif tidak menghapus kewajiban untuk menjelaskan struktur akad dan risiko kepada nasabah.<sup>182</sup>

Dengan begitu, unsur *gharar* lebih tampak sebagai faktor pemberat. Ia jarang berdiri sendiri untuk membatalkan akad apabila unsur lain tidak ada. Tetapi dalam transaksi CFD yang juga mengandung *riba*, *gharar* memperkuat kesimpulan ketidakpatuhan.

Penilaian *gharar* juga perlu memperhatikan tingkatannya. Fukaha membedakan *gharar yasir* yang ringan dan dimaafkan dari *gharar fahisy* yang berat dan merusak akad. Ketidakpastian kecil pada waktu eksekusi pesanan atau selisih tipis antara harga tampilan dan harga eksekusi tergolong ringan karena

---

<sup>181</sup> Al-Nawawi, Al-Minhaj Syarh Sahih Muslim bin Al-Hajjaj, 10:156. Bandingkan dengan 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>.

<sup>182</sup> 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 PT PG Berjangka, "Syarat dan Ketentuan US Stocks Trading Rules," diakses 20 Januari 2026, <https://pluang.com/tnc/us-stock-futures-trading-rules>.

sulit dihindari pada pasar yang bergerak cepat dan tidak menjadi sengketa di antara para pihak.<sup>183</sup>

Berbeda halnya dengan ketidakjelasan objek pada mode *leverage*. Pengguna tidak dapat mengetahui benda apa yang sesungguhnya ia peroleh karena memang tidak ada benda yang berpindah. Ketidakjelasan seperti ini menyentuh pokok akad, bukan pinggirannya, sehingga masuk kategori *gharar fahisy*. Pembedaan tingkatan ini menjaga analisis tetap adil, tidak menyamakan ketidakpastian teknis yang wajar dengan ketidakjelasan yang merusak akad.<sup>184</sup>

## 2. Unsur Spekulasi (*Maysir*)

*Maysir* dalam muamalah modern tidak selalu berbentuk perjudian eksplisit. Ia dapat muncul ketika sebuah transaksi disusun sebagai pertarungan hasil pada peristiwa yang tidak pasti, tanpa adanya pertukaran barang atau jasa yang nyata. Pada CFD, keuntungan satu pihak secara konseptual berasal dari kerugian pihak lain. Jika pialang menutup risiko sepenuhnya di pasar, unsur *maysir* dapat berkurang pada level hubungan pialang dan nasabah. Namun dari sisi nasabah, transaksi tetap berkarakter spekulatif karena objeknya adalah perubahan harga, bukan kepemilikan produktif.<sup>185</sup>

*Leverage* memperkuat karakter spekulatif. Dengan modal kecil, nasabah mengendalikan posisi besar. Pergerakan harga kecil dapat menghapus seluruh *margin*. Situasi ini menciptakan intensi transaksi yang lebih dekat kepada mencari

---

<sup>183</sup> al-Dasuqi, Hasyiyah al-Dusuqi ala al-Syarh al-Kabir, 3:55.

<sup>184</sup> Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions, al-Maayir al-Syariyyah (AAOIFI, 2016), Standar Syariah No. 20: Jual Beli Komoditas di Pasar Terorganisasi, butir 4/1, 528-530.

<sup>185</sup> al-Qurtubi, al-Jami li Ahkam al-Quran, 3:52; al-Jashshash, Ahkam al-Quran, 3:399.

untung cepat daripada memperoleh manfaat ekonomi dari kepemilikan perusahaan. Dalam fikih, intensi bukan satu-satunya ukuran. Namun intensi memberi petunjuk terhadap apakah sebuah struktur akad disusun untuk tujuan yang wajar atau untuk memfasilitasi pertaruhan.<sup>186</sup>

Sebaliknya, investasi saham tanpa *margin* pada emiten yang memenuhi kriteria *syariah* dapat dipandang sebagai partisipasi kepemilikan pada aktivitas bisnis. Dalam investasi semacam itu, keuntungan bersumber dari kinerja perusahaan. Walaupun tetap ada risiko harga, hubungan dengan sektor riil masih ada. Karena itu, perbedaan mode transaksi tetap menjadi penentu.

Ciri *maysir* dapat diuji pula dengan melihat arah aliran keuntungan. Pada pertaruhan, keuntungan satu pihak selalu berasal dari kerugian pihak lain, sehingga jumlah bersihnya nol, bahkan negatif setelah biaya. Mode *leverage* dengan pialang sebagai lawan transaksi memenuhi ciri ini. Setiap dolar yang diterima pengguna adalah dolar yang keluar dari lawan transaksinya, dan sebaliknya.<sup>187</sup>

Berbeda dengan itu, penyertaan modal pada perusahaan memberi kemungkinan seluruh pihak beruntung bersama ketika perusahaan tumbuh. Keuntungan pemegang saham berasal dari laba usaha, bukan dari kerugian sesama investor. Perbedaan arah aliran keuntungan ini menjadi garis pemisah yang mudah dipakai untuk membedakan investasi dari pertaruhan, dan ia sejalan dengan kaidah *al-ghunm bi al-ghurm*.

---

<sup>186</sup> 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>.

<sup>187</sup> Ahmad bin Abd al-Halim Ibn Taymiyyah, Majmu al-Fatawa, 29:7.

### 3. Unsur *Riba*

*Riba* paling jelas muncul pada biaya *margin* yang dihitung sebagai persentase utang dan berbasis waktu. Struktur ini sejalan dengan *riba qardh* dan *riba nasi'ah*. Dalam fikih, pinjaman adalah akad sosial. Ia tidak boleh menghasilkan manfaat tambahan yang disyaratkan. Ketika pialang memberikan dana talangan dan mensyaratkan bunga, maka tambahan tersebut masuk kategori *riba*.<sup>188</sup>

Dalam praktik layanan *margin*, biaya dapat memakai berbagai istilah seperti beban bunga, biaya inap, *swap fee*, atau *rollover fee*. Pergantian istilah tidak mengubah substansi. Selama biaya tersebut merupakan tambahan atas dana pinjaman, ia tetap *riba*. Karena itu, mode *leverage* sulit dipertahankan kepatuhannya.<sup>189</sup>

Agar perbedaan ini lebih tajam, ketiga jenis biaya yang muncul dalam skema bermargin perlu dipetakan menurut karakter hukumnya masing-masing. Ujrah biasa, misalnya komisi *wakalah* bil ujrah atau biaya jasa platform, dikenakan satu kali atas jasa yang nyata dan tuntas ketika amanat dilaksanakan; besarnya tidak bergantung pada lamanya dana mengendap atau pada jumlah dana talangan yang dipakai, melainkan pada nilai jasa yang diberikan. *Fee margin* atau biaya pembiayaan, sebaliknya, dihitung sebagai persentase dari dana talangan yang dipakai nasabah, sehingga besarnya berbanding lurus dengan jumlah

---

<sup>188</sup> Ibn Qudamah, al-Mughniy (Dar Alim al-Kutub, 1997), 4:240. Lihat juga al-Kasani, Badai al-Sanai fi Tartib al-Syarai, 5:181.

<sup>189</sup> Hull, Options, Futures, and Other Derivatives, 110. Bandingkan dengan al-Majma al-Fiqhi al-Islami, Qarar al-Daurah al-Thaminah Asyrah bi Syan Hukm al-Mutajarah bi al-Hamisy (Makkah: Rabithah al-Alam al-Islami, 1427 H/2006 M), 3.

pinjaman; ciri ini menempatkannya sebagai imbalan atas pinjaman itu sendiri, bukan atas jasa baru, dan karena itu masuk kategori *riba* meskipun disebut biaya pembiayaan. *Overnight fee* atau biaya inap merupakan bentuk paling tajam dari persoalan yang sama, karena dibebankan berulang setiap kali posisi bermargin menginap melewati jam tutup bursa, dihitung dari persentase nilai dana talangan dikalikan lamanya waktu penahanan posisi; struktur ini identik dengan bunga harian atas pinjaman dan tidak berkait dengan jasa tambahan apa pun yang diberikan pialang pada hari itu. Dengan demikian, garis pembeda yang paling tegas adalah: ujah bertumpu pada jasa yang nyata dan tuntas ketika jasa diberikan, sedangkan *fee margin* dan *overnight fee* bertumpu pada besarnya pokok pembiayaan dan lamanya waktu, pola yang justru menjadi definisi *riba nasi'ah* itu sendiri.

Berbeda dengan biaya layanan pada transaksi tanpa *margin*. Komisi, biaya akses, dan biaya penarikan dapat dikategorikan sebagai ujah jika jelas objek jasanya dan tidak bergantung pada utang. Ujah yang halal mensyaratkan jasa yang nyata dan perhitungan yang transparan. Dengan demikian, keberadaan biaya tidak otomatis haram. Yang menentukan adalah dasar pengenaan biaya dan relasinya dengan pinjaman.<sup>190</sup>

Persoalan yang perlu diperdalam adalah apakah biaya pendanaan menginap (*overnight financing fee*) pada mode *leverage* dapat dikonstruksikan sebagai *ujrah* yang sah, ataukah ia murni *riba nasi'ah*. Konstruksi sebagai *ujrah* menuntut adanya jasa atau manfaat riil yang menjadi objek imbalan, dengan

---

<sup>190</sup> al-Kasani, *Badai al-Sanai fi Tartib al-Syarai*, 4:174.

ukuran yang jelas dan tidak dikaitkan dengan pokok pinjaman serta lamanya penundaan. Sebaliknya, *riba nasi'ah* muncul ketika tambahan dibebankan atas dana talangan semata karena berlalunya waktu, tanpa disandarkan pada jasa yang terukur.<sup>191</sup>

Apabila diuji dengan kriteria tersebut, *overnight financing fee* pada praktik *margin* lazimnya dihitung sebagai persentase dari nilai dana yang ditalangi dan dikalikan dengan jumlah hari posisi ditahan. Struktur perhitungan ini secara substansi identik dengan bunga atas pinjaman, karena besarannya berbanding lurus dengan pokok dan lamanya waktu. Dalam kaidah fikih, *al- 'ibrah fi al- 'uqud li al-maqashid wa al-ma'ani la li al-alfazh wa al-mabani*, yang menjadi patokan adalah substansi dan maksud akad, bukan penamaannya. Karena itu, penggunaan istilah biaya, *fee*, *swap*, atau *rollover* tidak mengubah hakikatnya selama variabel penentunya adalah pokok dan waktu.

Argumen yang mencoba menyelamatkan biaya ini sebagai *ujrah* atas jasa penyediaan fasilitas pembiayaan tidak dapat diterima, sebab dalam fikih akad pinjaman (*qardh*) berkarakter *tabarru'*. Manfaat yang disyaratkan bagi pemberi pinjaman atas *qardh* termasuk dalam kaidah *kullu qardin jarra manfa'atan fahuwa riba*. Jasa yang dapat menjadi objek *ujrah* adalah layanan administratif riil, seperti biaya pelaporan, akses sistem, atau eksekusi, yang besarannya tidak bergantung pada jumlah dan lamanya pinjaman. Atas dasar itu, *overnight financing fee* pada mode *leverage* lebih tepat dikualifikasikan sebagai *riba*

---

<sup>191</sup> Hull, Options, Futures, and Other Derivatives, 110.



*nasi'ah*, bukan *ujrah*, sehingga memperkuat kesimpulan ketidakbolehan mode tersebut.<sup>192</sup>

Konsekuensi perbedaan ini bersifat menentukan. Pada mode tanpa *leverage* tidak terdapat dana talangan, sehingga tidak ada pokok pinjaman yang menjadi dasar tambahan. Biaya yang muncul, seperti komisi transaksi, biaya pelaporan ke bursa, atau biaya akses, dapat berdiri sebagai *ujrah* yang sah sepanjang objek jasanya jelas dan besarnya tidak dikaitkan dengan penundaan waktu. Inilah yang menjadikan garis pemisah antara kedua mode bukan hanya perbedaan tingkat risiko, tetapi perbedaan hakikat akad.

Besarnya dampak biaya pendanaan dapat diukur dengan perhitungan sederhana. Dengan tarif 0,03 persen per hari, beban setahun mencapai sekitar sebelas persen dari dana talangan. Angka ini melampaui bagi hasil yang wajar pada pembiayaan produktif dan berjalan tanpa memandang untung rugi pengguna. Beban tetap yang melekat pada pokok pinjaman dan bertambah karena waktu adalah ciri *riba nasi'ah* yang paling dasar.<sup>193</sup>

Perbandingan dengan *ujrah* memperjelas persoalan. Upah yang sah dibayar atas jasa yang terukur, misalnya jasa penyimpanan atau jasa perantara, dan besarnya tidak bergantung pada lama pokok dipakai. Biaya pendanaan menginap justru sebaliknya. Ia dihitung dari besar pokok dan bertambah mengikuti waktu, persis seperti bunga. Penamaan biaya, komisi, atau ongkos tidak mengubah hakikatnya.

---

<sup>192</sup> al-Majma al-Fiqhi al-Islami, Qarar al-Daurah al-Thaminah Asyrah bi Syan Hukm al-Mutajarah bi al-Hamisy (Makkah: Rabithah al-Alam al-Islami, 1427 H/2006 M), 3.

<sup>193</sup> PT PG Berjangka, "Syarat dan Ketentuan US Stocks Trading Rules," diakses 20 Januari 2026, <https://pluang.com/tnc/us-stock-futures-trading-rules>.

Simulasi ini juga menunjukkan mengapa unsur *riba* pada mode *leverage* tidak dapat dihilangkan dengan sekadar menurunkan tarif. Selama struktur transaksinya berupa dana talangan berbunga harian, berapa pun tarifnya, tambahan atas pokok karena waktu tetap terjadi. Yang berubah hanya kecepatan penggerusan ekuitas, bukan status hukumnya.

Kesimpulan tentang biaya inap dapat diperkuat dengan uji tiga langkah. Langkah pertama menanyakan objek biaya: ujrah mensyaratkan objek jasa yang nyata, sedangkan biaya inap dibebankan bukan atas jasa baru, melainkan atas berjalannya waktu selama posisi berutang tetap terbuka. Langkah kedua memeriksa rumusnya: biaya dihitung dari persentase atas nilai dana talangan per satuan waktu, pola yang sama dengan bunga dan berbeda dengan biaya riil yang menjadi tolok ukur ujrah. Langkah ketiga menegaskan bahwa penamaan tidak mengubah hakikat. Imbalan yang tumbuh mengikuti pokok dan waktu tetap *riba* walaupun disebut biaya layanan.

Penilaian ini sejalan dengan *ijma'* yang dinukilkan Ibn Qudamah bahwa setiap *qardh* yang mensyaratkan tambahan adalah haram tanpa perselisihan, serta kaidah yang masyhur bahwa setiap pinjaman yang menarik manfaat bagi pemberinya termasuk *riba*.<sup>194</sup>

Pada tataran fatwa kontemporer, al-Majma' al-Fiqhi al-Islami dalam daurah ke-18 di Makkah menetapkan bahwa *margin trading* tidak dibolehkan, antara lain karena biaya pembiayaan yang menyertainya merupakan *riba* yang

---

<sup>194</sup> Ibn Qudamah, *al-Mughniy*, 4:240.

nyata.<sup>195</sup> Ketetapan ini memperkuat kesimpulan yang sama yang ditarik dari Fatwa DSN-MUI Nomor 80 pada bagian berikutnya.

#### 4. Penimbangan *Maqashid* Syariah dan Kaidah *Mafsadah-Maslahah*

Setelah menguji unsur *gharar*, *maysir*, dan *riba* secara terpisah, ketiganya perlu ditimbang dalam kerangka *maqashid* syariah agar penilaian tidak berhenti pada bentuk akad, tetapi menjangkau tujuan yang hendak dijaga oleh syariat. Perlindungan harta (*hifz al-mal*) berada pada tingkat *daruriyyat*. Struktur mode *leverage/CFD* yang memadukan pembiayaan berbunga, eksposur selisih harga, dan likuidasi paksa secara langsung mengancam *hifz al-mal*, karena membuka peluang hilangnya modal nasabah dalam waktu singkat tanpa adanya penambahan nilai pada sektor riil.

Kemudahan akses yang ditawarkan mode *leverage* berada pada tingkat *hajiyyat* atau bahkan *tahsiniyyat*, yakni memperluas pilihan dan kenyamanan bertransaksi. Ketika kemaslahatan pada tingkat *hajiyyat* berhadapan dengan *mafsadah* yang menyentuh *daruriyyat*, kaidah *dar' al-mafasid muqaddam 'ala jalb al-mashalih* menuntut didahulukannya penolakan kerusakan. Dengan kata lain, manfaat kemudahan akses tidak dapat menutupi *mafsadah riba* dan spekulasi yang merusak keadilan pertukaran serta kepastian kepemilikan.

Sebaliknya, mode tanpa *leverage* dengan saham pecahan menempati posisi yang berbeda dalam neraca *maqashid*. Pada mode ini, kemudahan akses (*hajiyyat*) dapat dicapai tanpa menimbulkan *mafsadah* pada tingkat *daruriyyat*, sepanjang

---

<sup>195</sup> al-Majma' al-Fiqhi al-Islami, Qarar al-Daurah al-Thaminah 'Asyrah bi Sya'n Hukm al-Mutajarah bi al-Hamisy (Makkah: Rabithah al-'Alam al-Islami, 1427 H/2006 M), 3.

kepemilikan riil terbukti dan biaya bebas dari *riba*. Kemaslahatan berupa demokratisasi akses investasi, penguatan partisipasi ekonomi, dan perlindungan harta melalui diversifikasi justru sejalan dengan *maqashid*, selama syarat kehati-hatian dipenuhi. Karena itu, penerapan *maqashid* tidak menghasilkan penilaian tunggal, melainkan menegaskan pemilahan hukum antara kedua mode.

Dimensi *maslahah* pada mode tanpa *leverage* dapat diperkuat lagi dengan memperhatikan konteks nilai tukar. Pelemahan nilai rupiah yang berlangsung dalam tren jangka panjang terhadap dolar Amerika Serikat menempatkan investasi pada saham berdenominasi dolar sebagai salah satu sarana untuk menjaga daya beli dan nilai riil harta (*hifz al-mal*), sebab kekayaan yang semata disimpan dalam rupiah berpotensi tergerus oleh pelemahan kurs, sedangkan aset dalam dolar cenderung mempertahankan nilainya ketika dikonversi kembali. *Maslahah* ini tidak menghapus *mafsadah* yang melekat pada investasi saham itu sendiri, yaitu berkurangnya modal akibat kerugian atau penurunan harga saham. Mafsadah tersebut, sepanjang berada pada mode tanpa *leverage*, bersifat risiko pasar yang wajar dan dapat dikelola, bukan risiko struktural akad. Pengelolaannya dapat dilakukan melalui dua langkah kehati-hatian: pertama, menganalisis kelayakan emiten secara benar sebelum membeli, baik dari sisi fundamental usaha maupun kepatuhan syariahnya, sehingga keputusan investasi tidak didasarkan pada spekulasi semata; kedua, menetapkan stop loss sebagai instrumen mitigasi risiko, yaitu batas kerugian yang dipatuhi secara disiplin agar penurunan harga tidak dibiarkan menggerus modal tanpa kendali. Kedua langkah ini selaras dengan prinsip kehati-hatian (*ihtiyat*) dalam muamalah dan memperkuat argumen bahwa

mode tanpa leverage dapat ditempatkan pada posisi mubah bersyarat, sebab mafsadahnya bersifat dapat dikendalikan dan tidak menyentuh daruriyyat sebagaimana halnya mafsadah riba dan maysir pada mode leverage. Perlu digarisbawahi bahwa mitigasi melalui analisis saham dan stop loss hanya relevan untuk risiko pasar pada mode tanpa leverage; keduanya tidak dapat menghapus mafsadah riba yang melekat pada struktur pembiayaan mode leverage, karena persoalan pada mode tersebut bukan pada ketepatan waktu keluar dari posisi, melainkan pada keabsahan akad itu sendiri.

Penimbangan ini memerlukan langkah yang tertib, yaitu menentukan *masalah* dan *mafsadah* beserta pihak yang terdampak, menakar tingkatannya pada *daruriyyat*, *hajiyyat*, atau *tahsiniyyat*, lalu mengujinya dengan nash dan kaidah yang mapan. Melalui langkah tersebut, kesimpulan bahwa mode *leverage/CFD* terlarang dan mode tanpa *leverage* mubah bersyarat tidak berdiri semata pada pelabelan unsur terlarang, tetapi diperkuat oleh orientasi *maqashid* yang menempatkan perlindungan harta dan keadilan sebagai tujuan utama muamalah.

Kerangka penimbangan di atas berdiri pada rumusan para ulama ushul. Al-Ghazali mendefinisikan *masalah* sebagai pemeliharaan atas tujuan syariat yang mencakup penjagaan agama, jiwa, akal, keturunan, dan harta. Segala yang menjamin terpeliharanya lima hal ini adalah *masalah*, dan segala yang menghilangkannya adalah *mafsadah*.<sup>196</sup> Al-Syathibi kemudian menyusun

---

<sup>196</sup> Abu Hamid Muhammad Ibn Muhammad Al Ghazali Al Tusi, *Al Mustashfa*, 174.

tingkatan *daruriyyat*, *hajiyyat*, dan *tahsiniyyat* yang menjadi alat tarjih ketika kepentingan saling berbenturan.<sup>197</sup>

Ibn ‘Asyur memerinci *maqashid* syariah khusus harta menjadi lima hal: peredaran (*rawaj*), kejelasan (*wudhuh*), pemeliharaan (*hifz*), kestabilan (*thabat*), dan keadilan (*‘adl*). Lima ukuran ini tepat dipakai menilai kedua mode. Mode tanpa *leverage* memenuhi kelimanya: dana mengalir ke aset produktif, kepemilikan tercatat jelas, hak terpelihara, nilainya mengikuti aset nyata, dan biayanya dapat diperiksa. Mode *leverage* justru menegasikannya: kejelasan kabur karena objeknya selisih harga, kestabilan hilang karena daya ungkit, dan keadilan terganggu oleh likuidasi sepihak.<sup>198</sup>

Penutupnya adalah kaidah yang dinukil al-Suyuti: apabila dua *mafsadah* bertemu, dihindari yang lebih besar kerusakannya dengan menanggung yang lebih ringan.<sup>199</sup> Ibn Qayyim menegaskan bahwa syariat dibangun di atas hikmah dan kemaslahatan hamba. Setiap persoalan yang keluar dari keadilan menuju kezaliman dan dari *masalah* menuju *mafsadah* bukanlah bagian dari syariat, meskipun dimasukkan ke dalamnya lewat penakwilan.<sup>200</sup> Dengan ukuran ini, melarang mode *leverage* bukan sikap anti terhadap inovasi, melainkan penerapan langsung tujuan syariat dalam menjaga harta.

---

<sup>197</sup> al-Syatibi, *al-Muwafaqat*, 2:17.

<sup>198</sup> Muhammad al-Tahir Ibn ‘Asyur, *Maqashid al-Syari‘ah al-Islamiyyah*, ed. oleh Muhammad al-Tahir al-Misawi (Dar al-Nafais, 2001), 464.

<sup>199</sup> Al Suyuti, *Al Ashbah Wa Al Nazair*, 87.

<sup>200</sup> Ibn Qayyim Al Jawziyyah, *I‘lam Al Muwaqqiin An Rabb Al Alamin*, 3:429.

## 5. Tinjauan Fatwa DSN-MUI dan Standar Syariah AAOIFI

Analisis terhadap unsur *gharar*, *maysir*, dan *riba* di atas perlu dihubungkan dengan fatwa dan standar syariah yang telah ada. Langkah ini penting agar kesimpulan penelitian tidak berdiri sendiri, tetapi sejalan dengan rujukan yang diakui otoritas fatwa di Indonesia maupun lembaga standar internasional.

Rujukan pertama adalah Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal. Fatwa ini menegaskan bahwa efek yang sesuai syariah adalah efek yang jenis usaha, produk, dan akadnya tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Fatwa ini juga melarang transaksi yang mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *riba*, *maysir*, *risywah*, maksiat, dan kezaliman. Ketentuan ini menjadi kerangka umum untuk menilai transaksi saham, termasuk saham asing yang diperdagangkan melalui platform digital.<sup>201</sup>

Rujukan kedua, yang paling relevan dengan mode *leverage*, adalah Fatwa Nomor 80/DSN-MUI/VI/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek. Fatwa ini secara tegas melarang sejumlah tindakan, di antaranya transaksi marjin (*margin trading*), yaitu jual beli saham dengan fasilitas pinjaman berbunga, dan *short selling*, yaitu menjual efek yang belum dimiliki. Larangan ini berpijak pada

---

<sup>201</sup> 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.

adanya *riba* pada fasilitas pinjaman dan adanya *bai' al-ma'dum* pada penjualan barang yang tidak dimiliki.<sup>202</sup>

Ketika ketentuan ini diterapkan pada mode *leverage* di Pluang, kesesuaiannya menjadi jelas. Mode *leverage* bekerja dengan dana talangan yang dikenai biaya berbasis waktu, sehingga masuk dalam kategori transaksi *margin* yang dilarang. Karakter derivatifnya yang hanya menyelesaikan selisih harga tanpa penyerahan saham juga mirip dengan penjualan atas sesuatu yang tidak dimiliki. Dengan demikian, larangan dalam Fatwa Nomor 80 memperkuat kesimpulan bahwa mode *leverage* tidak dapat dibenarkan.<sup>203</sup>

Rujukan ketiga adalah *al-Ma'ayir al-Syar'iyah (Shari'ah Standards)* yang diterbitkan oleh Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), khususnya Standar Nomor 21 tentang saham dan obligasi. Standar ini membolehkan kepemilikan dan jual beli saham perusahaan yang kegiatan pokoknya halal, dengan syarat lolos penyaringan atas rasio utang berbunga dan pendapatan non-halal. Standar ini juga menegaskan bahwa jual beli saham harus disertai kepemilikan yang nyata dan tidak boleh menjadi sarana perjudian atau spekulasi murni.<sup>204</sup>

---

<sup>202</sup> Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, Fatwa Nomor 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek (Jakarta: DSN-MUI, 2011), 9-12.

<sup>203</sup> Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, Fatwa Nomor 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek (Jakarta: DSN-MUI, 2011), 9-12. Bandingkan dengan PT PG Berjangka, "Syarat dan Ketentuan US Stocks Trading Rules," diakses 20 Januari 2026, <https://pluang.com/tnc/us-stock-futures-trading-rules>.

<sup>204</sup> 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.



Penerapan standar AAOIFI mengharuskan dua lapis penyaringan. Lapis pertama adalah penyaringan usaha, yaitu memastikan emiten saham Amerika Serikat tidak bergerak pada bidang yang diharamkan. Lapis kedua adalah penyaringan rasio keuangan, yaitu memeriksa batas utang berbunga dan pendapatan bunga. Kajian ini menemukan bahwa layanan saham Amerika Serikat pada Pluang belum menyediakan mekanisme penyaringan tersebut, sehingga kepatuhan pada aspek emiten masih dapat dipersoalkan, terlepas dari mode transaksi yang dipilih.<sup>205</sup>

Dari ketiga rujukan tersebut dapat ditarik satu benang merah. Mode *leverage* bertentangan langsung dengan Fatwa Nomor 80 karena memuat *margin* berbunga dan menyerupai penjualan tanpa kepemilikan. Adapun mode tanpa *leverage* dan saham pecahan tidak dengan sendirinya terlarang, tetapi keabsahannya bergantung pada terpenuhinya kepemilikan yang nyata dan lolosnya emiten dari penyaringan syariah sebagaimana diatur dalam Fatwa Nomor 40 dan standar AAOIFI. Kesimpulan ini memperkuat pemilahan hukum yang telah dibangun pada bagian sebelumnya.

Sebagai pelengkap, dua rujukan lain menutup celah yang tersisa. Fatwa Nomor 28/DSN-MUI/III/2002 tentang jual beli mata uang (*al-sharf*) mengharuskan konversi rupiah ke dolar dilakukan secara tunai dengan kurs yang jelas. Syarat ini relevan bagi tahap pengisian saldo dolar sebelum transaksi. Adapun kerangka umum penilaian berpijak pada kaidah *al-ashl fi al-mu'amalat*

---

<sup>205</sup> 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. Bandingkan dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35/POJK.04/2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah, Pasal 2 ayat (1) dan Pasal 3.

*al-ibahah*: hukum asal muamalat adalah boleh sampai ada dalil yang melarang. Kaidah ini menjelaskan mengapa penelitian ini tidak menolak seluruh layanan, melainkan memilah skema yang tetap berada di wilayah kebolehan dan skema yang jatuh pada larangan *riba*, *gharar*, dan *maysir*.<sup>206</sup>

## **E. Tinjauan Hukum terhadap Saham Pecahan (*Fractional Shares*)**

Saham pecahan adalah fitur yang memungkinkan pembelian saham dalam nilai desimal. Fitur ini ditujukan agar investor bermodal kecil dapat mengakses saham berharga tinggi. Dari sisi fikih, isu utamanya adalah apakah porsi pecahan dapat dianggap kepemilikan yang sah, dan apakah hak serta kewenangan pemilik pecahan cukup untuk menganggap objek sebagai harta yang dapat dipindahtangankan.<sup>207</sup>

### **1. Konsep Kepemilikan Bersama (*Mal Musya'*)**

Konsep *mal musya'* mengakui bahwa satu benda dapat dimiliki bersama tanpa pembagian fisik. Kepemilikan masing-masing pihak ditentukan oleh porsi. Dalam konteks saham pecahan, pialang atau kustodian dapat membeli saham utuh lalu mengalokasikan porsinya ke beberapa nasabah. Sepanjang saham utuh itu benar-benar ada dan kepemilikannya dapat dibuktikan, pembagian manfaat secara proporsional dapat diterima.<sup>208</sup>

---

<sup>206</sup> Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, Fatwa Nomor 28/DSN-MUI/III/2002 tentang Jual Beli Mata Uang (*al-Sharf*) (Jakarta: DSN-MUI, 2002), 3-4. Lihat juga Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, Fatwa Nomor 124/DSN-MUI/XI/2018 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Pelaksanaan Layanan Jasa Penyimpanan dan Penyelesaian Transaksi Efek serta Pengelolaan Infrastruktur Investasi Terpadu (Jakarta: DSN-MUI, 2018), 8-10.

<sup>207</sup> Financial Industry Regulatory Authority, "Investing in Fractional Shares," 26 Juni 2025, diakses 25 Juli 2026, <https://www.finra.org/investors/insights/investing-fractional-shares>.

<sup>208</sup> Ahmad bin Abd al-Halim Ibn Taymiyyah, *Majmu al-Fatawa*, 29:234.

Dalam praktik, tantangan muncul pada transparansi. Nasabah perlu kepastian bahwa saham induk dibeli dan disimpan. Jika tidak ada mekanisme audit atau bukti memadai, timbul risiko jual beli fiktif. Karena itu, keberterimaan saham pecahan dalam *syariah* sangat terkait dengan tata kelola penyimpanan, pemisahan aset pelanggan, dan pelaporan.

Dalam konteks digital, kepemilikan saham pecahan perlu dibedakan antara kepemilikan langsung (*direct ownership*) dan kepemilikan manfaat (*beneficial ownership*). *Direct ownership* berarti nama pengguna tercatat sebagai pemegang saham pada kustodian atau lembaga penyimpanan efek, sehingga hak hukum melekat secara langsung. *Beneficial ownership* berarti saham tercatat atas nama pialang, kustodian, atau *nominee*, sedangkan pengguna hanya memegang hak manfaat ekonomi yang diadministrasikan melalui pencatatan internal penyelenggara.<sup>209</sup>

Pada praktik saham pecahan lintas negara, bentuk yang lazim adalah *beneficial ownership*. Pialang atau kustodian membeli saham utuh atas namanya, lalu mengalokasikan porsi kepada banyak pengguna secara proporsional. Dalam kerangka fikih, struktur ini tidak otomatis batal. Konsep *mal musya'* justru mengakomodasi kepemilikan proporsional atas objek yang belum terbagi secara fisik, sedangkan pencatatan atas nama *nominee* dapat dibaca sebagai bentuk *wakalah* atau penitipan dengan penguasaan (*qabdh*) secara hukmi.<sup>210</sup>

---

<sup>209</sup> Financial Industry Regulatory Authority, "Investing in Fractional Shares," 26 Juni 2025, diakses 25 Juli 2026, <https://www.finra.org/investors/insights/investing-fractional-shares>.

<sup>210</sup> U.S. Securities and Exchange Commission, "Fractional Share Investing: Buying a Slice Instead of the Whole Share," Investor Bulletin, diakses 25 Juli 2026,

Meski demikian, keabsahan *beneficial ownership* dalam syariah bergantung pada terpenuhinya tiga hal. Pertama, keberadaan aset induk yang nyata, sehingga hak pengguna melekat pada saham yang benar-benar dibeli, bukan sekadar catatan angka. Kedua, kejelasan proporsi dan pemisahan aset pelanggan dari aset perusahaan, agar hak tidak bercampur dan tidak hilang ketika penyelenggara bermasalah. Ketiga, kemampuan pengguna melakukan *tasharruf*, minimal menjual kembali pada harga pasar secara wajar serta menerima hasil ekonomi seperti dividen. Selama tiga syarat ini terpenuhi, *beneficial ownership* atas saham pecahan dapat disetarakan dengan kepemilikan yang sah menurut logika *mal musya'*, meskipun tidak berbentuk *direct ownership*.

Sebaliknya, apabila *beneficial ownership* tidak ditopang aset induk, atau pengguna hanya menerima simulasi nilai tanpa hak ekonomi riil dan tanpa kemampuan untuk diserahterimakan, maka yang terjadi bukan kepemilikan *musya'*, melainkan hak kontraktual atas pergerakan harga. Dalam kondisi demikian, saham pecahan bergeser mendekati derivatif terselubung dan kehilangan dasar kebolehnya. Karena itu, perbedaan *direct* dan *beneficial ownership* bukan semata-mata soal teknis administratif, tetapi menjadi titik penentu status hukum dalam konteks digital.

Di tingkat kebijakan, DSN-MUI telah memuat perhatian terhadap isu *al-mal al-musya'* pada sejumlah produk fatwa terkini. Walaupun pembahasan saham pecahan tidak selalu disebut secara eksplisit, arah kebijakannya memperkuat

penerimaan konsep kepemilikan tidak terbagi sebagai objek muamalah selama memenuhi prinsip kehati-hatian dan kejelasan.<sup>211</sup>

## 2. Hak dan Kewenangan Pemegang Saham Pecahan

Sebagian penyedia saham pecahan tidak memberikan hak suara karena hak suara secara teknis berada pada pemegang saham utuh yang tercatat. Pertanyaannya adalah apakah ketiadaan hak suara merusak status kepemilikan. Dalam fikih, inti harta terletak pada manfaat ekonomi dan kemampuan penguasaan. Hak suara dapat dipandang sebagai hak pengelolaan, bukan inti harta. Karena itu, hilangnya hak suara tidak otomatis membatalkan jual beli.<sup>212</sup>

Namun, harus dipastikan bahwa hak ekonomi utama tetap ada. Hak ekonomi minimal adalah hak atas perubahan nilai serta hak atas pembagian hasil bila emiten membagikan dividen. Jika pengguna sama sekali tidak menerima dividen dan tidak ada mekanisme penggantian yang jelas, maka yang dimiliki pengguna berpotensi hanya eksposur harga. Dalam kondisi demikian, saham pecahan berubah mendekati kontrak derivatif terselubung.

Jika pemegang pecahan dapat menjual kapan saja pada harga pasar dengan mekanisme yang wajar, maka unsur *tasharruf* terpenuhi. Tetapi jika penjualan hanya dapat dilakukan pada waktu tertentu atau dengan diskresi sepihak penyelenggara, maka tidak valid.

---

<sup>211</sup> Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, Fatwa Nomor 135/DSN-MUI/V/2020 tentang Saham (Jakarta: DSN-MUI, 2020), 6-8. Lihat juga Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, Fatwa Nomor 157/DSN-MUI/VII/2024 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Pelindungan Aset Investor Pasar Modal (Jakarta: DSN-MUI, 2024), 6-8.

<sup>212</sup> Financial Industry Regulatory Authority, "Investing in Fractional Shares," 26 Juni 2025, diakses 25 Juli 2026, <https://www.finra.org/investors/insights/investing-fractional-shares>.

### 3. Batasan Kebolehan Saham Pecahan

Berdasarkan prinsip fikih muamalah, saham pecahan dapat dinilai mubah dengan beberapa batasan. Pertama, pembelian harus dilakukan secara tunai tanpa *margin*. Kedua, harus ada kepastian bahwa saham induk dibeli dan disimpan. Ketiga, aset pelanggan sebaiknya dipisahkan dari aset perusahaan. Keempat, informasi hak ekonomi dan keterbatasan hak korporasi harus disampaikan secara jelas agar tidak terjadi *gharar*.<sup>213</sup>

Kelima, saham yang dibeli harus berasal dari emiten yang memenuhi kriteria *syariah*. Prinsip ini sejalan dengan kebijakan pasar modal *syariah* di Indonesia. Walaupun emiten berada di luar negeri, logika *screening* tetap relevan. Keenam, fitur yang bertentangan dengan prinsip jual beli seperti *short selling* dan transaksi berbasis bunga harus dihindari.<sup>214</sup>

Dengan batasan tersebut, saham pecahan dapat ditempatkan sebagai akses teknologi terhadap kepemilikan bersama, bukan sebagai instrumen pertaruhan harga.

### 4. Kedudukan Dividen dan Aksi Korporasi pada Saham Pecahan

Ukuran lain untuk menguji kepemilikan pada saham pecahan adalah perlakuan terhadap hak yang melekat pada saham. Pemilik yang sesungguhnya menerima hasil dari saham yang dimilikinya. Karena itu, cara layanan

---

<sup>213</sup> Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, Fatwa Nomor 135/DSN-MUI/V/2020 tentang Saham (Jakarta: DSN-MUI, 2020), 6-8.

<sup>214</sup> Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35/POJK.04/2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah, Pasal 2 ayat (1) dan Pasal 3. Bandingkan dengan 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.

memperlakukan dividen dan aksi korporasi menjadi petunjuk penting tentang hakikat yang sebenarnya terjadi.<sup>215</sup>

Apabila pengguna saham pecahan menerima dividen secara proporsional sesuai bagiannya, hal itu menguatkan kesimpulan adanya kepemilikan, karena dividen adalah hasil yang hanya patut diterima pemilik. Dokumen layanan Pluang menunjukkan adanya penyaluran dividen pada mode tanpa *leverage* setelah dipotong pajak setempat. Penyaluran ini sejalan dengan kaidah *al-kharaj bi al-dhaman*.

Aksi korporasi seperti pemecahan saham juga menguji konsistensi skema yang terjadi. Pada kepemilikan yang benar, pemecahan saham menambah jumlah lembar tanpa mengubah nilai bagian pengguna. Apabila penyesuaian semacam ini berjalan otomatis dan proporsional, rantai kepemilikan dapat dikatakan bekerja. Sebaliknya, pada mode *leverage*, dividen hanya diperhitungkan sebagai penyesuaian angka pada posisi, bukan sebagai hasil yang diterima pemilik, karena memang tidak ada saham yang dipegang.

Adapun hak suara dalam rapat pemegang saham umumnya tidak sampai kepada pemegang saham pecahan karena pencatatan dilakukan atas nama kustodian. Keadaan ini tidak membatalkan kepemilikan dari sisi fikih, sebab hak suara adalah hak pelengkap yang dapat diwakilkan, berbeda dengan hak atas nilai

---

<sup>215</sup> Financial Industry Regulatory Authority, "Investing in Fractional Shares," 26 Juni 2025, diakses 25 Juli 2026, <https://www.finra.org/investors/insights/investing-fractional-shares>.

dan hasil yang merupakan inti kepemilikan. Namun keterbatasan ini perlu diberitahukan secara jujur kepada pengguna sebagai bagian dari transparansi.<sup>216</sup>

## F. Implikasi Hukum dan Rekomendasi

Bagian ini merangkum status hukum dan menyampaikan rekomendasi praktis. Rumusan disusun sebagai sintesis agar pembaca memperoleh garis batas yang operasional.

### 1. Status Hukum Transaksi

Pertama, mode *leverage* atau CFD yang memuat biaya berbasis bunga pada fasilitas *margin* secara hukum ekonomi *syariah* bermasalah dan cenderung haram. Dasarnya adalah adanya *riba* pada tambahan atas pinjaman, diperkuat oleh karakter spekulatif transaksi yang objeknya selisih harga, serta potensi praktik jual tanpa kepemilikan.<sup>217</sup>

Kedua, mode tanpa *leverage* berupa kepemilikan saham utuh atau saham pecahan dapat dinilai mubah bersyarat. Kebolehan bersyarat tersebut tergantung pada terpenuhinya *qabdh hukmi*, adanya pembelian saham induk secara nyata, transparansi biaya, serta ketiadaan unsur *riba*. Sebagian syarat itu telah terdokumentasi pada tingkat aplikasi melalui bukti transaksi penulis, yang mencatat pembelian dalam satuan saham pecahan pada bursa NASDAQ. Adapun

---

<sup>216</sup> 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>.

<sup>217</sup> Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, Fatwa Nomor 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek (Jakarta: DSN-MUI, 2011), 9-12. Lihat juga al-Majma al-Fiqhi al-Islami, Qarar al-Daurah al-Thaminah Asyrah bi Syan Hukm al-Mutajarah bi al-Hamisy (Makkah: Rabithah al-Alam al-Islami, 1427 H/2006 M), 3.



pencatatan kepemilikan pada tingkat kustodian belum dapat diverifikasi, sehingga kebolehan ini tetap terikat pada terbuktinya pencatatan tersebut.<sup>218</sup>

Dari sudut *maqashid*, kedua kesimpulan itu sejalan. Mode *leverage* ditolak demi menjaga harta dan mencegah kerusakan, sedangkan mode tanpa *leverage* dibuka ruangnya karena membawa manfaat yang dapat dikendalikan. Status hukum yang ditarik karena itu konsisten, baik diuji dari unsur yang dilarang maupun dari tujuan syariat.

Ringkasan status hukum ketiga skema disajikan pada Tabel 4.1 berikut.

Tabel 4.1. Ringkasan Status Hukum Tiga Skema Transaksi Saham AS pada Aplikasi Pluang

| Aspek            | Mode Tanpa Leverage                                               | Mode Leverage/CFD                                          | Saham Pecahan                                           |
|------------------|-------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|
| Bentuk akad      | Jual beli saham melalui wakalah bil ujah dan ijarah jasa platform | Kontrak selisih harga disertai qardh berbiaya dari pialang | Jual beli hishshah shai'ah (mal musya') melalui wakalah |
| Objek transaksi  | Saham tercatat di bursa AS                                        | Selisih nilai kontrak, bukan saham                         | Porsi tidak terbagi dari saham induk                    |
| Qabdh            | Qabdh hukmi melalui pencatatan; perlu bukti pembelian riil        | Tidak ada qabdh atas saham                                 | Qabdh hukmi atas porsi; bergantung bukti kustodian      |
| Potensi riba     | Tidak ada, selama biaya berupa ujah yang jelas                    | Ada; biaya inap berbasis waktu atas dana talangan          | Tidak ada, selama biaya transparan                      |
| Gharar           | Rendah; objek dan harga jelas                                     | Tinggi; objek dan penyelesaian bergantung selisih harga    | Rendah, bila pencatatan hak jelas                       |
| Maysir           | Tidak dominan                                                     | Dominan; pertaruhan arah harga                             | Tidak dominan; berisiko bila dipakai spekulasi          |
| Kesimpulan hukum | Mubah bersyarat                                                   | Haram                                                      | Mubah bersyarat mengikuti skema induknya                |

<sup>218</sup> Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia, Fatwa Nomor 135/DSN-MUI/V/2020 tentang Saham (Jakarta: DSN-MUI, 2020), 6-8. 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.

Temuan penelitian ini membawa sejumlah implikasi praktis. Bagi otoritas, hasil kajian menegaskan perlunya kejelasan batas antara produk investasi berbasis kepemilikan dan produk derivatif berbasis selisih harga. Pemisahan ini penting agar perlindungan konsumen dan kepatuhan syariah dapat ditegakkan secara tepat sasaran.

Bagi Dewan Syariah Nasional dan lembaga pengawas syariah, praktik saham pecahan lintas negara membutuhkan panduan yang lebih rinci. Panduan tersebut sebaiknya mengatur pembuktian kepemilikan atas saham induk, pemisahan aset pelanggan, serta transparansi biaya. Tanpa panduan yang jelas, penyelenggara akan menafsirkan sendiri batas kepatuhan dan berpotensi menimbulkan keraguan hukum.

Bagi penyelenggara layanan, hasil kajian ini menyarankan pemisahan yang tegas antara mode tanpa *leverage* dan mode *leverage*. Mode *leverage* yang memuat pembiayaan berbunga sebaiknya tidak ditawarkan pada produk yang diklaim sesuai syariah. Sementara itu, mode tanpa *leverage* dapat dikembangkan menjadi produk yang lebih patuh dengan menambahkan penyaringan emiten dan bukti kepemilikan yang dapat diperiksa.

Bagi pengguna, temuan ini menekankan pentingnya kehati-hatian. Kemudahan akses tidak boleh mengaburkan perbedaan antara memiliki saham dan sekadar bertaruh pada pergerakan harga. Pemahaman atas struktur biaya, mekanisme *margin*, dan risiko likuidasi menjadi syarat agar keputusan investasi tetap berada dalam koridor yang dibenarkan syariat.

Pada tataran akademik, penelitian ini membuka ruang kajian lanjutan. Studi berikutnya dapat menelaah keabsahan akad konversi mata uang pada dompet dolar, menguji rasio keuangan emiten saham Amerika Serikat berdasarkan standar penyaringan syariah, atau membandingkan praktik saham pecahan pada beberapa platform. Kajian semacam ini akan melengkapi temuan yang telah diperoleh dan memperkuat dasar penetapan hukum.

Rekomendasi di atas dapat diringkas menjadi daftar periksa kepatuhan yang sederhana. Pertama, pastikan mode yang dipakai adalah mode tanpa *leverage*. Kedua, pastikan penyelenggara dapat menunjukkan bukti pembelian saham induk dan pemisahan aset pelanggan. Ketiga, periksa status emiten dengan penyaringan kegiatan usaha dan rasio keuangan. Keempat, hindari fitur apa pun yang memuat biaya pendanaan harian. Kelima, pahami struktur biaya sebelum bertransaksi.

Daftar periksa ini tidak menggantikan fatwa lembaga yang berwenang, tetapi dapat menolong pengguna mengambil keputusan awal secara bertanggung jawab. Pada saat yang sama, daftar ini menjadi tolok ukur minimal bagi penyelenggara yang hendak melayani pasar Muslim dengan sungguh-sungguh.

Kesediaan penyelenggara membuka diri terhadap penilaian syariah pada gilirannya menentukan seberapa baik pasar Muslim dapat dilayani. Pengalaman industri keuangan syariah memperlihatkan bahwa penyesuaian produk selalu mungkin dilakukan selama ada kemauan, mulai dari pemilahan efek, penataan ulang biaya, sampai penyediaan rekening terpisah. Biaya penyesuaian itu wajar

bila dibandingkan dengan kepercayaan yang diperoleh, karena kepercayaan adalah modal utama usaha keuangan di negeri berpenduduk mayoritas Muslim.

Kepercayaan juga yang membedakan pertumbuhan yang sehat dari pertumbuhan yang semu. Layanan yang tumbuh karena status hukumnya jelas dan penggunaanya terlindungi akan bertahan menghadapi gejolak pasar. Sebaliknya, layanan yang tumbuh karena janji untung cepat biasanya surut ketika penggunaanya kecewa. Kepatuhan syariah karena itu lebih tepat dipandang sebagai bagian dari tata kelola yang menjaga kelangsungan usaha, bukan sebagai beban tambahan.

## 2. Batasan Kepatuhan Syariah

Batasan kepatuhan *syariah* untuk transaksi sejenis dapat dirumuskan sebagai berikut. Pertama, hindari struktur utang berbunga. Kedua, pastikan adanya kepemilikan dan serah terima secara hukum atas aset dasar. Ketiga, hindari mekanisme pertaruhan selisih nilai yang tidak terkait dengan kepemilikan. Keempat, pastikan kejelasan peran para pihak. Pialang harus berposisi sebagai agen yang menyalurkan amanat, bukan sebagai bandar.<sup>219</sup>

Kelima, pastikan transparansi eksekusi terutama pada perdagangan di luar jam reguler. Risiko *slippage* harus dijelaskan sebagai bagian dari literasi risiko. Keenam, pastikan biaya bersifat wajar yang wajar dan tidak disamarkan sebagai

---

<sup>219</sup> 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 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek (Jakarta: DSN-MUI, 2011), 9-12.

bunga. Ketujuh, lakukan penyaringan emiten sesuai prinsip *syariah* agar objek investasinya halal.

### 3. Rekomendasi

Bagi investor Muslim, langkah kehati-hatian yang paling praktis adalah menggunakan mode tunai dan menonaktifkan fitur *leverage*. Investor juga perlu memastikan bahwa transaksi yang dilakukan benar-benar berupa kepemilikan saham, bukan kontrak selisih nilai. Jika platform menyediakan informasi tentang kustodian dan mekanisme penerusan dividen, informasi tersebut sebaiknya ditelaah sebelum bertransaksi.<sup>220</sup>

Bagi penyedia platform, rekomendasi utama adalah menyediakan opsi akun atau mode *syariah* yang memblokir *margin*, memblokir *short selling*, dan meniadakan biaya berbasis bunga. Platform juga perlu meningkatkan transparansi bukti kepemilikan saham induk, termasuk skema pemisahan aset pelanggan. Selain itu, Pluang juga perlu menyampaikan perbedaan mode transaksi secara tegas agar tidak terjadi kekeliruan persepsi.

Tabel 4.2. Matriks Isu, Risiko Syariah, dan Syarat Kebolehan pada Skema Tanpa *Leverage*

| Isu               | Risiko Syariah                                             | Syarat Kebolehan Bersyarat                                                                     |
|-------------------|------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Objek akad</b> | Objek hanya selisih harga sehingga rawan gharar dan maysir | Posisi diback-to-back underlying atau kepemilikan manfaat yang dapat dibuktikan dan dipisahkan |
| <b>Qabdh</b>      | Tidak ada qabdh atas saham bila hanya cash settlement      | Ada qabdh hukmi melalui pencatatan segregated serta mekanisme yang memperkuat tamlik           |

<sup>220</sup> "Pluang US Stocks - Invest in Apple, Tesla & Google | Pluang," diakses 22 Desember 2025, <https://pluang.com/en/produk/pluang-us-stocks>.

| Isu                    | Risiko Syariah                                                                   | Syarat Kebolehan Bersyarat                                                          |
|------------------------|----------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Overnight fee</b>   | Biaya pembiayaan harian sering berkarakter riba                                  | Tidak ada biaya berbasis bunga; biaya hanya ujah jasa yang jelas dan proporsional   |
| <b>Sarf IDR-USD</b>    | Risiko riba nasi'ah bila pertukaran tidak spot                                   | Taqabudh hukmi terjadi saat saldo USD langsung tersedia dan dapat digunakan         |
| <b>Leverage</b>        | Mendorong spekulasi, berpotensi riba pada margin financing                       | Hindari leverage; bila ada harus tanpa riba dan dibatasi ketat                      |
| <b>Short</b>           | Menjual tanpa kepemilikan dan menguatkan karakter taruhan                        | Hindari short; fokus pada long atas saham yang halal                                |
| <b>Transparansi</b>    | Tadlis bila istilah 'membeli saham' digunakan padahal CFD murni                  | Disclosure tegas terkait status CFD, hak, biaya, dan risiko                         |
| <b>Peran pialang</b>   | Zero-sum jika pialang menjadi counterparty dan mendapat untung dari rugi nasabah | Pialang sebagai wakil eksekusi; pendapatan dari ujah; hedging penuh bila diperlukan |
| <b>Likuidasi paksa</b> | Gharar dan potensi zalim bila trigger dan biaya tidak jelas                      | Aturan margin, trigger, dan biaya likuidasi harus jelas sejak awal                  |