



TINJAUAN FIKIH MUAMALAH TERHADAP PRAKTIK SHORT SELLING DAN MARGIN TRADING DI PASAR MODAL KONVENSIONAL SEBAGAI REFLEKSI PENGUATAN PASAR MODAL SYARIAH

Budiman¹, Deden Hidayat², Yayah Rukayah³, Ahmad Zulfi Aali Dawwas⁴, Amelia⁵

^{1,2,4,5} STAI La Tansa Mashiro, Banten, Indonesia

³ Universitas Syekh Nawawi Tanara, Banten Indonesia

Email : budimanibud@gmail.com,

ABSTRACT

Short selling and margin trading enhance liquidity in conventional markets but trigger volatility and disadvantage retail investors. This study critically analyzes their operational mechanisms from contemporary Fiqh Muamalah perspectives to strengthen Indonesia's Shariah Online Trading System (SOTS) architecture. Using a descriptive-qualitative method with a legal-normative approach, secondary data from DSN-MUI fatwas, OJK regulations, and Islamic jurisprudence were analyzed via content and comparative techniques. The results indicate that short selling features structural Sharia flaws, categorized as bai' al-ma'dum and violating qabdh, which introduces gharar and maysir. Meanwhile, margin trading constitutes riba al-qardh due to commercial interest on leverage. Conclusively, these prohibitions are effectively integrated into SOTS through systemic barriers: automatically rejecting zero-balance short sales and enforcing a Cash Advanced Market. This offers crucial insights for regulators designing resilient Islamic capital market roadmaps.

Keywords: Fiqh Muamalah; Margin Trading; Short Selling; SOTS.

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran yang sangat strategis dalam sistem keuangan modern sebagai katalisator mobilisasi dana publik untuk mendukung pertumbuhan ekonomi jangka panjang. Dalam lanskap industri keuangan konvensional, inovasi produk keuangan terus dikembangkan demi memfasilitasi kebutuhan likuiditas dan manajemen risiko para pelaku pasar. Di antara berbagai instrumen dan fasilitas transaksi yang jamak digunakan di bursa adalah mekanisme *short selling* (jual kosong) dan *margin trading* (transaksi dengan pembiayaan utang) (Gao et al., 2020; Ni et al., 2022). Kedua fasilitas ini diposisikan oleh para penganut mazhab ekonomi konvensional sebagai instrumen penting untuk menciptakan efisiensi harga dan memberikan peluang keuntungan bagi investor di segala kondisi tren pasar, baik ketika terjadi penguatan (*bullish*) maupun pelemahan (*bearish*) (Chiah et al., 2022; Jain et al.,



2023). Tampak dalam diagram dibawah ini bentuk dari penguatan di IHSG.

Last updated: 10:54:58 WIB | 17/06/2026 | Data is a real-time snapshot, delayed at least 10 minutes.

Namun demikian, ketergantungan pasar konvensional terhadap fasilitas *short selling* dan *margin trading* sering kali memicu volatilitas ekstrem yang mengancam stabilitas pasar. Ketika pasar mengalami guncangan eksternal,

aktivitas jual kosong dan kepanikan akibat pembiayaan margin (*margin call*) dapat mempercepat kejatuhan harga saham secara berantai (Deng et al., 2022; Jiang et al., 2023). Banyak studi empiris menunjukkan bahwa fenomena ini berkontribusi signifikan terhadap ketidakstabilan bursa dan merugikan investor ritel berskala kecil akibat tingginya asimetri informasi (Asad et al., 2022; Bouteska et al., 2023). Oleh karena itu, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) bersama Bursa Efek Indonesia (BEI) secara periodik terus mereview regulasi pembatasan transaksi margin dan *short selling* demi meminimalisasi risiko sistemik tersebut (Haryanto et al., 2022).

Di tengah volatilitas pasar modal konvensional, Pasar Modal Syariah di Indonesia menawarkan alternatif sistem investasi yang mengutamakan prinsip keadilan, transparansi, dan pembagian risiko. Pertumbuhan instrumen saham berbasis syariah membuktikan tingginya minat masyarakat terhadap investasi yang bebas dari unsur-unsur non-halal. Karakteristik utama pasar modal syariah adalah kewajiban integrasi antara sektor keuangan dengan sektor riil, di mana setiap transaksi harus didasarkan pada aset pendukung (*underlying asset*) yang jelas. Prinsip fundamental ini secara otomatis menutup ruang bagi manipulasi pasar dan spekulasi tingkat tinggi yang tidak beretika, sekaligus membedakan secara tegas tujuan investasi syariah yang berorientasi kemaslahatan (Belouafi et al., 2021; Riskita & Setiawan, 2024).

Dari kacamata Fikih Muamalah, praktik *short selling* dan *margin trading* merupakan bentuk transaksi yang secara mutlak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariat Islam (Al-Riyami & Khan, 2023). Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) telah menetapkan Fatwa No. 40/DSN-MUI/X/2003 dan Fatwa No. 80/DSN-MUI/III/2011 yang secara tegas mengharamkan kedua aktivitas tersebut dalam bursa efek syariah (Fauzi & Handoko, 2022; Mulyani et al., 2023). Praktik *short selling* dilarang karena dikategorikan sebagai bentuk *bai' al-ma'dum* (menjual komoditas yang belum dimiliki secara sah), yang mengandung kadar *gharar* (ketidakpastian) dan *maysir* (perjudian) yang merusak (Ayub, 2022). Di sisi lain, *margin trading* mengandung cacat hukum dari sisi pembiayaan, karena pinjaman dana yang mensyaratkan imbalan bunga secara eksplisit terjatuh pada praktik *riba al-qardh* (Usmani, 2022).

Meskipun fatwa pelarangan telah bersifat final, kesenjangan antara teks hukum normatif dengan pemahaman realitas empiris di kalangan pelaku pasar modal masih sering dijumpai. Banyak investor pemula yang terjebak menggunakan akun margin konvensional karena tergiur dengan promosi daya ungkit (*leverage*), tanpa menyadari dampak hukum keagamaan dan risiko finansial yang mengintai (Fatah & Hidayat, 2023; Kusuma & Wijaya, 2022). Fenomena ini mengindikasikan adanya kelemahan dalam rantai literasi, edukasi, serta diseminasi informasi mengenai substansi keharaman instrumen keuangan konvensional dari aspek kemaslahatan publik (*maslahah mursalah*) (Wibowo et al., 2021). Evaluasi kritis terhadap aspek teknis operasional kedua instrumen tersebut justru diperlukan sebagai bahan komparasi ilmiah guna memperkuat sistem proteksi bagi pasar keuangan berbasis syariah.

Apabila ditelaah lebih lanjut, literatur terdahulu mengenai pasar modal syariah umumnya didominasi oleh pendekatan kuantitatif yang membandingkan volatilitas tingkat pengembalian (*return*) dan risiko antara portofolio saham syariah dan konvensional. Terjadi kekosongan literatur (*research gap*) kualitatif yang mengulas secara komprehensif bagaimana cacat struktural *short selling* dan *margin trading* dapat ditransformasikan menjadi peluang strategis bagi optimalisasi ekosistem *Shariah Online Trading System* (SOTS) (Arifin & Rosadi, 2022). Masih sangat sedikit riset yang memposisikan argumentasi fikih muamalah kontemporer tidak sekadar sebagai instrumen pelarangan, melainkan sebagai sebuah refleksi metodologis untuk membentengi bursa syariah secara otomatis dari transaksi luar jaringan yang tidak sesuai syariat (Wijaya & Siregar, 2023).

Berangkat dari urgensi akademis tersebut, penelitian kualitatif ini dirancang untuk menganalisis secara mendalam tinjauan fikih muamalah terhadap mekanisme operasional *short selling* dan *margin trading* di pasar modal konvensional. Melalui pendekatan yuridis-normatif dan deskriptif-analitis, studi ini menguraikan secara fundamental titik kritis (*'illat* hukum) dari kedua instrumen tersebut, guna ditarik sebuah formulasi reflektif bagi penguatan ekosistem bursa syariah (Hakim & Mansur, 2023). Kontribusi teoritis dari penelitian ini diharapkan mampu memperkaya khazanah keilmuan fikih muamalah kontemporer terkait

hukum pasar modal khusus. Sementara dari kontribusi praktis, temuan penelitian ini ditargetkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi OJK dan DSN-MUI dalam menyusun peta jalan kebijakan bursa syariah yang lebih berketahanan, inklusif, serta terbebas dari anasir transaksi spekulatif yang destruktif (Al-Amri et al., 2023; Furqani et al., 2022).

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kualitatif deskriptif dengan pendekatan yuridis-normatif (*legal research*). Pendekatan yuridis-normatif digunakan untuk mengkaji secara mendalam teks hukum, regulasi bursa, dan fatwa keagamaan terkait objek penelitian (Hakim & Mansur, 2023). Sifat deskriptif-analitis diterapkan untuk membedah titik kritis (*'illat* hukum) dari mekanisme operasional *short selling* dan *margin trading* di pasar modal konvensional berdasarkan kaidah fikih muamalah kontemporer.

Data yang digunakan sepenuhnya berupa data kualitatif yang bersumber dari data sekunder (*documentary data*). Data sekunder tersebut diklasifikasikan ke dalam dua kategori: 1. Bahan Hukum Primer: Dokumen otoritatif mengikat yang dikeluarkan oleh regulator, yaitu Fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003, Fatwa DSN-MUI No. 80/DSN-MUI/III/2011, serta Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) terkait transaksi margin dan *short selling*. 2. Bahan Hukum Sekunder: Teks fikih muamalah kontemporer mengenai teori akad *qabdh* (kepemilikan), larangan *bai' al-ma'dum* (jual kosong), larangan *riba al-qardh* (bunga pinjaman) (Ayub, 2022; Usmani, 2022), serta artikel jurnal ilmiah yang membahas tentang *Shariah Online Trading System (SOTS)*.

Data dikumpulkan melalui metode studi kepustakaan (*library research*) dengan menginventarisasi seluruh regulasi teknis bursa dan naskah fatwa terkait. Setelah data direduksi, analisis data dilakukan menggunakan teknik analisis isi (*content analysis*) dan analisis komparatif (*comparative analysis*) melalui tiga tahapan interaktif: 1. Display Data Teknis, 2. Analisis Fikih Kritis, 3. Refleksi & Konklusi, Alur Short Selling & Margin, Diuji dengan Teori Gharar, Formulasi Strategi. di Bursa Konvensional. Maysir, & Riba al-Qardh. Penguatan Fitur SOTS Pertama Display Data Teknis: Memetakan alur transaksi *short selling* (seperti peminjaman saham pihak ketiga) dan *margin trading* (pembiayaan leverage) dari

bursa konvensional. Kedua Analisis Fikih Kritis: Membedah alur tersebut menggunakan pisau analisis teori *qabdh*, *bai' al-ma'dum*, dan kaidah riba untuk mengidentifikasi letak cacat syariahnya. Ketiga Refleksi dan Konklusi: Menarik kesimpulan normatif dan mentransformasikannya menjadi rekomendasi penguatan pengaman sistem pada teknologi SOTS (Wijaya & Siregar, 2023).

Sedangkan untuk Uji Keabsahan Data, Kredibilitas hasil penelitian yuridis-normatif ini dijamin melalui teknik triangulasi sumber bahan hukum (Nasution & Siregar, 2024). Validitas data diuji dengan membandingkan dan menyilangkan muatan materi antara regulasi tertulis pemerintah (POJK), ketetapan hukum ulama (Fatwa DSN-MUI), serta arsitektur sistem SOTS yang berlaku di Indonesia.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Mekanisme Operasional *Short Selling* dan *Margin Trading* di Pasar Modal Konvensional. Berdasarkan data teknis regulasi bursa konvensional, *short selling* dan *margin trading* merupakan fasilitas daya ungkit (*leverage*) yang bertujuan meningkatkan likuiditas bursa (Chiah et al., 2022). Aktivitas *short selling* melibatkan mekanisme pinjam-meminjam efek (*securities lending and borrowing*). Investor meminjam saham milik pihak lain melalui broker untuk langsung dijual di pasar dengan ekspektasi harga akan turun, kemudian membelinya kembali di masa depan dengan harga lebih murah untuk dikembalikan kepada pemberi pinjaman.

Sementara itu, *margin trading* adalah fasilitas pembiayaan di mana broker meminjamkan dana tunai kepada investor untuk membeli saham dengan nilai yang melampaui modal bersih investor (Gao et al., 2020). Jika pergerakan saham berlawanan dengan prediksi investor hingga menyentuh batas pemeliharaan (*maintenance margin*), broker akan menerbitkan *margin call*, yaitu paksaan untuk menyeter modal tambahan atau menghadapi eksekusi jual paksa (*forced sell*) secara sepihak (Jiang et al., 2023). Analisis Kritis Fikih Muamalah terhadap Titik Cacat Syariah (*'Illat* Hukum). Analisis konten dan komparasi yuridis-normatif menunjukkan adanya cacat struktural yang mendasar dari kedua instrumen tersebut terhadap prinsip hukum ekonomi Islam: Pertama Titik Cacat *Short Selling: Bai' al-Ma'dum* dan Ketidadaan *Qabdh*, Praktik *short selling* secara

mutlak melanggar pilar keabsahan jual beli Islam karena pelaku melakukan penjualan atas aset saham yang belum ia miliki secara sah (*illegal short sales* atau *naked short selling*). Dalam fikih muamalah, hal ini diklasifikasikan sebagai *bai' al-ma'dum* (menjual komoditas yang tidak ada/tidak dimiliki) yang dilarang keras berdasarkan hadis eksplisit Rasulullah SAW kepada Hakim bin Hizam: "*Janganlah engkau menjual apa yang tidak ada di sisimu.*"

Meskipun dalam bursa konvensional terdapat mekanisme *covered short selling* (saham dipinjam terlebih dahulu sebelum dijual), transaksi ini tetap cacat hukum. Akad pinjam-meminjam dalam Islam adalah akad *tabarru'* (*ariyah* atau *qardh*) yang bertujuan tolong-menolong dan tidak boleh ditransformasikan menjadi akad komersial (*tijarah*) untuk mengambil keuntungan sepihak (Al-Riyami & Khan, 2023). Ketidadaan *qabd* (serah terima kepemilikan yang sah secara fisik maupun yuridis) sebelum saham dijual kembali memicu unsur *gharar* (ketidakpastian) dan *maysir* (spekulasi judi) tingkat tinggi yang membahayakan stabilitas pasar (Ayub, 2022; Fatwa DSN-MUI No. 80/2011).

Kedua, Titik Cacat *Margin Trading: Riba al-Qardh* dalam Fasilitas *Leverage*. Dari kacamata fikih muamalah, fasilitas *margin trading* melanggar prinsip keadilan akibat adanya integrasi bunga dalam pinjaman dana. Dana talangan yang diberikan broker kepada investor ritel merupakan akad *qardh* (utang-piutang). Namun, broker mensyaratkan adanya imbalan berupa bunga margin (*margin interest rate*) yang dihitung dari total dana yang dipinjamkan.

Secara normatif, pembebanan bunga atas utang uang ini terjatuh langsung ke dalam praktik *riba al-qardh* (Usmani, 2022). Hal ini didasarkan pada kaidah fikih populer: "*Kullu qardhin jarra manfa'atan fahuwa riba*"

"*Setiap pinjaman (utang) yang memberikan dampak keuntungan/manfaat (bagi kreditor) adalah riba.*"

Selain aspek *riba*, mekanisme *margin call* dan *forced sell* sepihak oleh broker ketika modal investor tergerus memuat unsur kezaliman (*zhulm*) dan eksploitasi yang mencederai prinsip rela sama rela (*an-taradin*) dalam bertransaksi (Kusuma & Wijaya, 2022). Refleksi Strategis SOTS sebagai Arsitektur Pengaman Ekosistem Syariah. Hasil analisis hukum normatif di atas menegaskan bahwa fatwa pelarangan DSN-MUI bukan sekadar batasan

dogmatis, melainkan sebuah bentuk mitigasi risiko sistemik. Cacat struktural konvensional tersebut ditransformasikan secara reflektif ke dalam sistem teknologi Pasar Modal Syariah Indonesia melalui *Shariah Online Trading System* (SOTS).

Aspek Praktik	Kerentanan di Bursa Konvensional	Proteksi Otomatis dalam Sistem SOTS
Kepemilikan Aset	<i>Short Selling</i> : Menjual saham yang belum dimiliki (<i>Bai' al-Ma'dum</i>).	SOTS menerapkan <i>systemic barrier</i> yang otomatis menolak (<i>reject</i>) instruksi jual jika saldo saham bersangkutan di portofolio nasabah bernilai nol (0).
Sumber Pendanaan	<i>Margin Trading</i> : Pembelian menggunakan <i>leverage</i> utang berbasis bunga (<i>Riba</i>).	SOTS didesain secara kaku sebagai <i>Cash Advanced Market</i> . Pembelian saham dibatasi ketat hanya senilai modal tunai bersih yang mengendap pada Rekening Dana Nasabah (RDN).

Integrasi teknologi SOTS ini berhasil mengeliminasi asimetri informasi dan menutup celah spekulasi ugal-ugalan secara langsung di level hulu (Arifin & Rosadi, 2022). SOTS memastikan bahwa setiap transaksi saham syariah di Bursa Efek Indonesia telah melewati filterisasi berlapis, sehingga investor muslim terproteksi dari jebakan akun margin dan transaksi jual kosong tanpa perlu melacak portofolionya secara manual (Wijaya & Siregar, 2023). Refleksi ini membuktikan bahwa penegakan prinsip fikih muamalah melalui SOTS secara empiris menciptakan ekosistem bursa yang jauh lebih stabil, berkeadilan, dan berketahanan dari risiko guncangan volatilitas ekstrem (Belouafi et al., 2021; Furqani et al., 2022).

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis yuridis-normatif dan komparatif yang telah dilakukan, penelitian ini menghasilkan dua kesimpulan utama: pertama Cacat Struktural Instrumen Konvensional: Praktik *short selling* dan *margin trading* secara mutlak mengandung cacat struktural syariah (*'illat* hukum) yang bertentangan dengan prinsip fikih muamalah. *Short selling* diklasifikasikan sebagai bentuk transaksi *bai' al-ma'dum* (menjual komoditas yang belum dimiliki secara sah) dan melanggar prinsip *qabdh* (serah terima aset), sehingga memicu unsur *gharar* dan

maysir. Di sisi lain, *margin trading* mengandung unsur *riba al-qardh* karena pengenaan bunga komersial atas fasilitas *leverage* (dana talangan) broker kepada investor, yang diperparah oleh adanya unsur kezaliman (*zhulm*) dalam mekanisme eksekusi jual paksa (*forced sell*) secara sepihak. Kedua Peran SOTS sebagai Solusi Reflektif dan Arsitektur Pengaman: Larangan fikih muamalah terhadap kedua instrumen tersebut berhasil ditransformasikan secara reflektif menjadi pilar pelindung ekosistem syariah melalui teknologi *Shariah Online Trading System* (SOTS). SOTS menerapkan batasan sistemik (*systemic barriers*) yang kaku, yaitu penolakan otomatis (*reject*) terhadap instruksi *short selling* melalui validasi saldo saham, serta penutupan akses terhadap akun margin dengan mewajibkan skema *Cash Advanced Market* (transaksi hanya senilai modal tunai bersih yang mengendap pada RDN). Integrasi hukum syariah ke dalam arsitektur teknologi ini terbukti secara empiris mampu membentengi pasar modal syariah dari aktivitas spekulatif, asimetri informasi, dan risiko volatilitas ekstrem.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Amri, S., Furqani, H., & Sukmana, R. (2023). Regulatory framework for dynamic Islamic capital markets: Policy recommendations for OJK. *Indonesian Journal of Islam and Muslim Societies*, 13(2), 301-325. <https://doi.org/10.18326/ijims.v13i2.301-325>
- Al-Riyami, M., & Khan, F. (2023). Exploring the un-Islamic elements of short sales: A contract legal perspective. *Arab Law Quarterly*, 37(1), 88-109. <https://doi.org/10.1163/15730255-bja10061>
- Arifin, M. Z., & Rosadi, D. (2022). Enhancing Shariah Online Trading System (SOTS) structure in Indonesia: Digital technology integration. *Journal of Islamic Monetary Economics and Finance*, 8(3), 415-434. <https://doi.org/10.21098/jimf.v8i3.1488>
- Asad, M., Rizvi, S. A. R., & Yarovaya, L. (2022). Short selling bans and market quality during calm and turbulent times. *International Review of Financial Analysis*, 83, 102235. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102235>
- Ayub, M. (2022). *Understanding Islamic finance* (2nd ed.). John Wiley & Sons.

- Belouafi, A., Bourakba, C., & Saci, K. (2021). Islamic finance and the mitigation of speculative bubbles. *Journal of Islamic Economic Studies*, 28(2), 94-118. <https://doi.org/10.1108/JIES-02-2021-0015>
- Bouteska, A., Meftteh-Wali, H., & Abdimomunova, A. (2023). Short-selling constraints and market crashes: Evidence from international stock markets. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 85, 101777. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2023.101777>
- Chiah, M., Zhong, A., & Zhang, Q. (2022). Short selling, margin trading, and price efficiency: Evidence from an emerging market. *International Review of Economics & Finance*, 78, 145-162. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2021.11.011>
- Deng, X., Gao, O., & Ni, Y. (2022). Margin trading, leverage risk, and stock price crash risk: Evidence from China. *Emerging Markets Review*, 51, 100891. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2021.100891>
- Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia. (2003). *Fatwa DSN-MUI No: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal*. DSN-MUI.
- Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia. (2011). *Fatwa DSN-MUI No: 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek*. DSN-MUI.
- Fatah, A., & Hidayat, N. (2023). Kesadaran hukum investor syariah pemula terhadap larangan transaksi margin. *Jurnal Hukum Ekonomi Syariah*, 7(1), 54-72. <https://doi.org/10.26623/jhes.v7i1.6512>
- Fauzi, M. A., & Handoko, T. (2022). Implementasi Fatwa DSN-MUI No. 80 pada mekanisme bursa efek Indonesia. *Jurnal Muamalah Kontemporer*, 4(2), 101-118. <https://doi.org/10.21111/jmk.v4i2.8122>
- Furqani, H., Al-Amri, S., & Sukmana, R. (2022). Maqasid al-Shari'ah framework for Islamic capital market regulation. *ISRA International Journal of Islamic Finance*, 14(2), 154-169. <https://doi.org/10.1108/IJIF-08-2021-0134>
- Furqani, H., Al-Amri, S., & Sukmana, R. (2022). Maqasid al-Shari'ah framework for Islamic capital market regulation. *ISRA International Journal of Islamic Finance*, 14(2), 154-169. <https://doi.org/10.1108/IJIF-08-2021-0134>

- Gao, L., Hong, H., & Zhang, W. (2020). Short selling and stock price crash risk: Evidence from China's margin trading pilot program. *Journal of Banking & Finance*, 119, 105912. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2020.105912>
- Gao, L., Hong, H., & Zhang, W. (2020). Short selling and stock price crash risk: Evidence from China's margin trading pilot program. *Journal of Banking & Finance*, 119, 105912. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2020.105912>
- Hakim, L., & Mansur, A. (2023). Pendekatan yuridis-normatif dalam pengkajian hukum pasar modal Islam di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Fikih Muamalah*, 11(2), 241-255. <https://doi.org/10.15408/jifm.v11i2.19882>
- Haryanto, B., Nugraha, A., & Pratama, Y. (2022). Market efficiency and macroprudential restriction of margin trading in Indonesia stock exchange. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 30(4), 482-499. <https://doi.org/10.1108/JFRC-11-2021-0105>
- Jain, P. K., Kim, J., & Lee, J. (2023). Price efficiency and short-selling capabilities in emerging markets. *Journal of Corporate Finance*, 79, 102377. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2023.102377>
- Jiang, L., Sun, X., & Wang, Z. (2023). Decomposing the risk multiplier effect of margin calls in systemic market crashes. *Journal of Banking & Finance*, 149, 106790. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2023.106790>
- Kusuma, A. W., & Wijaya, T. (2022). Eksplorasi kualitatif pemahaman riba dan gharar pada akun margin investor ritel muslim. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 8(3), 3211-3225. <https://doi.org/10.29040/jiei.v8i3.6120>
- Mulyani, S., Rahmawati, E., & Saputra, R. (2023). Tinjauan yuridis-syariah terhadap implementasi fatwa pasar modal DSN-MUI. *Jurnal Hukum dan Syariah*, 14(2), 189-207. <https://doi.org/10.18860/jhs.v14i2.20334>
- Nasution, H., & Siregar, H. (2024). Metodologi penelitian kualitatif untuk keuangan Islam kontemporer: Teori dan aplikasi. *Jurnal Riset Akuntansi Islam*, 4(1), 12-30. <https://doi.org/10.21098/jrai.v4i1.2291>
- Ni, Y., Deng, X., & Gao, O. (2022). The double-edged sword of short selling and margin trading in emerging markets. *Journal of Empirical Finance*, 67, 88-105. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2022.03.003>
- Riskita, A., & Setiawan, I. (2024). Integrasi sektor keuangan dan sektor riil pada

- instrumen pasar modal syariah Indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah Teoretis dan Terapan*, 11(1), 45-58. <https://doi.org/10.20473/jestt.v11i1.51221>
- Usmani, M. T. (2022). *An introduction to Islamic finance*. Maktaba Ma'ariful Qur'an.
- Wibowo, T., Fatah, A., & Hidayat, N. (2021). Perilaku menyimpang investor ritel muslim pada instrumen derivatif konvensional. *Jurnal Riset Ekonomi Syariah*, 1(2), 112-127. <https://doi.org/10.29313/jres.v1i2.412>
- Wijaya, T., & Siregar, H. (2023). Filterisasi sistem SOTS dalam membendung anasir bai' al-ma'dum. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Syariah*, 7(2), 143-162. <https://doi.org/10.15408/jaks.v7i2.29800>