



Market Maker Movements in Sharia Stocks from the Perspective of Maqāṣid Syariah and Fiqh Muamalah

Akmal Falasifa¹, Muhyidin², Nashihin³

¹Universitas Sunan Drajat Lamongan, Indonesia

²Universitas Sunan Drajat Lamongan, Indonesia

³Universitas Sunan Drajat Lamongan, Indonesia

* Corresponding author:

akmalfalasifa05@gmail

Article Info	Abstract
Article history: Received: September 26, 2025 Revised: October 20, 2025 Accepted: October 22, 2025 Keywords: Stock market maker, Islamic commercial jurisprudence, Objectives of Islamic law, Market manipulation, Islamic capital market	ABSTRACT This study aims to analyze the practice of <i>bandar</i> movement (market maker activity) in Islamic stocks from the perspective of <i>fiqh mu'āmalah</i> and <i>maqāṣid al-sharī'ah</i>. The phenomenon of market maker activity is important to examine because it can affect price stability, market fairness, and investor trust in the Islamic economic system. This research employs a qualitative approach based on library research, examining primary sources such as the Qur'an, hadith, classical <i>fiqh</i> books, and DSN-MUI Fatwa No. 80/DSN-MUI/III/2011, as well as secondary literature related to the Islamic capital market and stock price manipulation. The results show that not all <i>bandar</i> activities are negative; practices such as market making and price stabilization can be justified as they help maintain market liquidity and efficiency. However, other forms such as pump and dump, wash trading, spoofing, cornering, and front running are considered contrary to the principles of honesty (<i>ṣidq</i>), trustworthiness (<i>amānah</i>), and justice (<i>al-'adl</i>) in <i>fiqh mu'āmalah</i>, and they violate the objectives of <i>maqāṣid al-sharī'ah</i> in preserving wealth (<i>hifẓ al-māl</i>) and intellect (<i>hifẓ al-'aql</i>). This study emphasizes the need for more ethical and <i>maqāṣid</i>-based supervision of the Islamic capital market to safeguard public welfare in modern investment practices.
To cite this article: Falasifa, A., Muhyidin, M., & Nashihin, N. (2025). Market maker movements in sharia stocks from the perspective of maqāṣid syariah and fiqh muamalah. <i>Journal of Islamic Economics and Finance Studies</i>. This article is licensed under a Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International License ©202x by author/s	

Introduction

Perkembangan pasar modal di Indonesia dalam dua dekade terakhir menunjukkan kemajuan pesat seiring meningkatnya minat masyarakat terhadap investasi saham, termasuk saham berbasis syariah. Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat bahwa kapitalisasi pasar saham syariah terus mengalami peningkatan signifikan (Antara News, 2024), dan kini menjadi salah satu instrumen utama dalam mendukung perekonomian nasional berbasis etika Islam. Keberadaan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) serta penerbitan Fatwa DSN-MUI No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang penerapan prinsip syariah dalam perdagangan efek bersifat ekuitas menegaskan komitmen Indonesia terhadap penerapan nilai-nilai Islam dalam sistem keuangan modern.

Namun demikian, di balik kemajuan tersebut muncul fenomena pasar yang menarik sekaligus problematik, yaitu pergerakan bandar (market maker activity). Istilah “bandar” di dunia pasar saham merujuk pada pelaku bermodal besar yang memiliki kemampuan untuk memengaruhi arah harga melalui akumulasi dan distribusi saham dalam jumlah signifikan (Hartono, 2020). Dalam konteks ekonomi konvensional, aktivitas semacam ini sering dianggap bagian dari dinamika pasar. Akan tetapi, dari perspektif hukum Islam, tindakan yang mengandung unsur

rekayasa harga, manipulasi volume, atau pengelabuan informasi menimbulkan pertanyaan etis dan yuridis: apakah aktivitas tersebut termasuk jual beli yang sah atau justru mengandung unsur yang dilarang seperti *tadlīs* (penipuan), *najasy* (rekayasa harga), *gharar* (ketidakpastian), atau *maisir* (pertaruhan)?

Fenomena pergerakan bandar menjadi semakin kompleks karena dilakukan dengan memanfaatkan kemajuan teknologi dan algoritma perdagangan modern. Aktivitas seperti *pump and dump*, *wash trading*, *spoofing*, dan *front running* kerap terjadi di pasar modal (SmartLegal Indonesia, 2021), bahkan pada saham-saham yang masuk kategori syariah. Meskipun BEI dan OJK telah melakukan pengawasan, praktik-praktik ini sulit dideteksi secara langsung, sementara dampaknya dapat merugikan investor ritel dan mencederai prinsip keadilan ekonomi Islam. Kondisi ini menimbulkan dilema antara kebutuhan menjaga likuiditas pasar dengan kewajiban menegakkan prinsip kejujuran dan keterbukaan dalam mu‘āmalah.

Dari sudut pandang fiqh mu‘āmalah, transaksi saham yang dilakukan secara sah memenuhi syarat akad adanya penjual, pembeli, objek yang jelas, dan kerelaan kedua belah pihak—pada dasarnya diperbolehkan. Namun, ketika aktivitas pasar disertai niat untuk menipu, memanfaatkan ketidaktahuan pihak lain, atau menciptakan ilusi permintaan dan penawaran, maka akad tersebut berubah menjadi batil karena mengandung unsur yang dilarang syariah. Di sinilah relevansi kajian hukum fiqh dibutuhkan, untuk menilai sejauh mana praktik pergerakan bandar di pasar saham syariah dapat dikategorikan sebagai aktivitas yang *mubāḥ* (diperbolehkan) atau *maḥẓūr* (dilarang). Selain itu, pendekatan fiqh saja tidak cukup. Diperlukan juga pendekatan maqāṣid al-syarī‘ah, yaitu telaah terhadap tujuan-tujuan syariah dalam menjaga kemaslahatan dan mencegah kerusakan (*jalb al-maṣāliḥ wa dar’ al-mafāsīd*). Melalui pendekatan ini, perdagangan saham dapat dianalisis bukan hanya dari aspek legal formal, tetapi juga dari nilai-nilai moral dan sosial yang dikandungnya, seperti perlindungan harta (*hifẓ al-māl*), perlindungan akal (*hifẓ al-‘aql*), dan keadilan (*al-‘adl*).

Dengan demikian, penelitian ini berupaya memberikan tinjauan hukum fiqh dan maqāṣid al-syarī‘ah terhadap praktik pergerakan bandar di pasar saham syariah, untuk menjawab persoalan apakah aktivitas tersebut sesuai dengan prinsip-prinsip keadilan dan etika Islam, atau justru bertentangan dengan nilai-nilai dasar mu‘āmalah. Kajian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoretis bagi pengembangan hukum ekonomi Islam kontemporer dan memperkuat praktik pengawasan pasar modal syariah agar tetap berorientasi pada kemaslahatan dan keadilan umat.

Kajian mengenai hukum perdagangan saham dalam perspektif Islam telah banyak dilakukan, baik oleh para ulama klasik maupun pemikir kontemporer. Secara umum, literatur fiqh mu‘āmalah sepakat bahwa kegiatan ekonomi yang melibatkan transaksi kepemilikan dapat dibenarkan selama memenuhi prinsip dasar mu‘āmalah, yaitu bahwa pada dasarnya segala bentuk transaksi diperbolehkan (*al-aṣlu fil mu‘āmalah al-ibāḥah*) selama tidak terdapat dalil yang mengharamkannya. (Al-Qaradawi, 1994) dalam *al-Ḥalāl wa al-Ḥarām fī al-Islām* menegaskan bahwa jual beli saham diperbolehkan apabila objek transaksi berupa perusahaan yang halal dan tidak mengandung unsur riba, gharar, maupun maisir. Senada dengan itu, (Wahbah Az-Zuhaili, 1989) dalam *al-Fiqh al-Islāmī wa Adillatuh* menjelaskan bahwa instrumen modern seperti saham dapat dikategorikan sebagai harta (*māl*) yang memiliki nilai manfaat dan dapat diperjualbelikan secara sah apabila memenuhi rukun dan syarat akad jual beli.

Dalam konteks Indonesia, pengaturan mengenai perdagangan saham syariah merujuk pada Fatwa DSN-MUI No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang penerapan prinsip syariah dalam mekanisme perdagangan efek bersifat ekuitas di pasar reguler. Fatwa ini menjadi landasan utama yang menegaskan bahwa transaksi saham diperbolehkan selama tidak mengandung unsur-unsur yang dilarang, serta dilakukan dengan prinsip keadilan, transparansi, dan kepemilikan riil. Fatwa tersebut juga menjadi acuan penting bagi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam mengembangkan pasar modal syariah yang sesuai dengan nilai-nilai Islam.

Meski demikian, di sisi lain, muncul fenomena yang belum banyak dibahas dalam kajian hukum Islam, yaitu praktik pergerakan bandar atau *market maker activity* di pasar saham. Istilah “bandar” mengacu pada pelaku pasar bermodal besar yang memiliki kemampuan mengatur harga saham melalui akumulasi, distribusi, atau transaksi berskala besar untuk mengarahkan sentimen pasar. Beberapa penelitian di bidang ekonomi dan keuangan, seperti (Rahmawati, 2023), telah membahas fenomena manipulasi harga seperti *pump and dump*, *wash trading*, atau *cornering* sebagai bentuk praktik yang merugikan investor kecil dan mencederai keadilan pasar. Akan tetapi, sebagian besar penelitian tersebut menggunakan pendekatan ekonomi perilaku dan belum dikaji secara mendalam dari perspektif fiqh mu‘āmalah maupun maqāṣid al-syarī‘ah.

Dalam literatur maqāṣid al-syarī‘ah, Al-Syātibī dalam *al-Muwāfaqāt* menjelaskan bahwa tujuan utama hukum Islam adalah menjaga kemaslahatan dan mencegah kerusakan (*jalb al-maṣāliḥ wa dar’ al-mafāsīd*). Prinsip ini meliputi perlindungan terhadap lima hal pokok: agama (*ḥifẓ al-dīn*), jiwa (*ḥifẓ al-nafs*), akal (*ḥifẓ al-‘aql*), keturunan (*ḥifẓ al-nasl*), dan harta (*ḥifẓ al-māl*). Dalam konteks pasar saham, prinsip ini menuntut agar transaksi ekonomi tidak menimbulkan kerugian, penipuan, atau ketidakpastian yang dapat merusak keseimbangan ekonomi masyarakat. (Auda, 2010) menambahkan bahwa pendekatan maqāṣid harus dipahami secara dinamis dan kontekstual, sehingga dapat menjawab tantangan fenomena ekonomi modern seperti perdagangan digital dan algoritmik.

Berdasarkan hasil telaah pustaka yang telah dipaparkan, terdapat sejumlah kesenjangan ilmiah (*research gap*) dalam kajian hukum fiqh terkait aktivitas perdagangan di pasar modal syariah, khususnya mengenai fenomena pergerakan bandar (*market maker activity*).

Pertama, sebagian besar penelitian hukum Islam kontemporer hanya berfokus pada keabsahan jual beli saham secara umum, dengan menilai sah atau tidaknya transaksi berdasarkan syarat dan rukun akad. Kajian-kajian tersebut belum menyoroti perilaku pelaku pasar besar (bandar) yang secara aktif memengaruhi harga dan volume saham melalui strategi manipulatif seperti *pump and dump*, *wash trading*, atau *cornering*. Padahal, fenomena ini secara nyata memengaruhi keadilan dan stabilitas pasar, yang merupakan bagian dari nilai-nilai dasar syariah.

Kedua, literatur ekonomi dan keuangan konvensional memang telah banyak membahas mekanisme manipulasi harga dan psikologi pasar, namun umumnya menggunakan pendekatan ekonomi perilaku (*behavioral finance*) atau teori pasar efisien. Pendekatan ini jarang sekali diintegrasikan dengan analisis hukum Islam atau nilai maqāṣid al-syarī‘ah, sehingga tidak memberikan landasan etik dan normatif yang memadai bagi pengembangan pasar modal syariah.

Ketiga, belum ada penelitian yang secara spesifik mengkaji delapan bentuk pergerakan bandar (market making, price stabilization, pump and dump, wash trading, spoofing, cornering, momentum ignition, dan front running) dari perspektif fiqh mu‘āmalah dan maqāṣid al-syarī‘ah secara bersamaan. Padahal, pendekatan ganda ini penting untuk menentukan mana praktik yang membawa *maṣlahah* (kemaslahatan) dan mana yang menimbulkan *mafsadah* (kerusakan).

Keempat, belum banyak kajian yang menghubungkan fatwa DSN-MUI No. 80/DSN-MUI/III/2011 dengan praktik pasar saham syariah secara kontekstual. Fatwa tersebut sudah menjadi pedoman dasar transaksi efek syariah, tetapi belum diinterpretasikan secara mendalam untuk menjawab dinamika pasar modern yang melibatkan algoritma perdagangan dan strategi bandar.

Penelitian ini dilakukan sebagai respon terhadap meningkatnya dinamika perdagangan di pasar modal syariah Indonesia, di mana fenomena pergerakan bandar (*market maker activity*) menjadi bagian tak terpisahkan dari mekanisme pembentukan harga saham. Dalam konteks ekonomi konvensional, peran bandar sering kali dianggap sebagai elemen yang diperlukan untuk menjaga likuiditas pasar dan kestabilan harga. Namun, dalam perspektif hukum Islam, aktivitas yang memiliki potensi untuk menimbulkan manipulasi harga, penipuan, atau eksploitasi terhadap investor kecil perlu ditinjau kembali melalui kerangka fiqh mu‘āmalah dan maqāṣid al-syarī‘ah.

Urgensi penelitian ini juga didasarkan pada kenyataan bahwa literatur hukum Islam

kontemporer masih relatif terbatas dalam membahas praktik pergerakan bandar secara mendalam. Kebanyakan kajian yang ada hanya menyoroti keabsahan jual beli saham secara umum, tanpa menelaah lebih jauh aspek moral, etika, dan niat di balik perilaku pelaku pasar yang dapat memengaruhi keadilan distribusi dan kepercayaan publik terhadap pasar modal syariah. Padahal, praktik seperti *pump and dump*, *wash trading*, dan *spoofing* dapat berdampak pada ketidakstabilan harga dan menimbulkan *mafsadah* (kerusakan) ekonomi, yang bertentangan dengan prinsip syariah untuk menjaga harta (*ḥifẓ al-māl*) dan keadilan (*al-‘adl*).

Selain itu, perkembangan teknologi dan algoritma perdagangan modern semakin memperluas peluang terjadinya manipulasi pasar yang bersifat sistematis. Kondisi ini menuntut adanya pendekatan hukum Islam yang adaptif dan responsif, yang tidak hanya berorientasi pada teks hukum klasik, tetapi juga mampu membaca konteks sosial-ekonomi kontemporer. Dengan demikian, penelitian ini memiliki rasionalitas yang kuat untuk menjembatani kesenjangan antara norma fiqh klasik dan realitas pasar modern, dengan menawarkan analisis hukum yang berbasis pada maqāṣid al-syarī‘ah sebagai landasan etika dan kebijakan ekonomi Islam.

Secara akademik, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya khazanah keilmuan di bidang hukum ekonomi Islam dengan menghadirkan perspektif baru terhadap fenomena pasar yang kompleks. Sementara secara praktis, hasil penelitian ini dapat menjadi masukan bagi regulator seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bursa Efek Indonesia (BEI), dan Dewan Syariah Nasional-MUI (DSN-MUI) dalam merumuskan kebijakan serta memperkuat tata kelola pasar modal syariah yang berkeadilan, transparan, dan sesuai dengan prinsip-prinsip maqāṣid al-syarī‘ah.

Tujuan utama penelitian ini adalah untuk menganalisis praktik pergerakan bandar (*market maker activity*) dalam perdagangan saham syariah melalui perspektif hukum Islam, dengan menitikberatkan pada dua kerangka analisis utama: fiqh mu‘āmalah dan maqāṣid al-syarī‘ah. Penelitian ini berupaya menjawab bagaimana hukum Islam memandang aktivitas pasar yang berpotensi memengaruhi harga dan likuiditas saham, serta sejauh mana praktik tersebut dapat dikategorikan sebagai aktivitas yang dibolehkan (*mubāḥ*) atau terlarang (*maḥẓūr*).

Secara lebih khusus, penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menjelaskan prinsip-prinsip fiqh mu‘āmalah yang menjadi dasar keabsahan transaksi saham di pasar modal syariah.
2. Mengidentifikasi dan mendeskripsikan berbagai bentuk praktik pergerakan bandar yang terjadi di pasar saham modern, seperti *market making*, *price stabilization*, *pump and dump*, *wash trading*, *spoofing*, *cornering*, *momentum ignition*, dan *front running*.
3. Menganalisis masing-masing praktik pergerakan bandar berdasarkan prinsip hukum fiqh, dengan mempertimbangkan unsur *tadlīs* (penipuan), *najasy* (rekayasa harga), *gharar* (ketidakpastian), dan *maisir* (spekulasi).
4. Mengevaluasi dampak aktivitas tersebut terhadap tujuan-tujuan maqāṣid al-syarī‘ah, terutama dalam aspek perlindungan harta (*ḥifẓ al-māl*), perlindungan akal (*ḥifẓ al-‘aql*), dan keadilan (*al-‘adl*).

Material & Methods

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif dengan jenis penelitian kepustakaan (*library research*). Pendekatan ini dipilih karena fokus penelitian bukan pada pengumpulan data empiris, melainkan pada kajian konseptual dan normatif terhadap literatur yang relevan. Secara metodologis, penelitian ini menggunakan pendekatan normatif-teologis, yaitu analisis terhadap fenomena ekonomi modern berdasarkan prinsip-prinsip hukum Islam (*fiqh mu‘āmalah*) dan tujuan-tujuan syariah (*maqāṣid al-syarī‘ah*).

Pendekatan tersebut digunakan untuk memahami bagaimana hukum Islam memandang praktik pergerakan bandar (*market maker activity*) dalam perdagangan saham syariah, khususnya ditinjau dari aspek keadilan, kejujuran, dan perlindungan harta (*ḥifẓ al-māl*). Dengan demikian,

penelitian ini berusaha memberikan analisis hukum yang bersifat argumentatif, bukan sekadar deskriptif, terhadap praktik manipulasi harga yang masih mungkin terjadi di pasar modal syariah.

Data Sources

Sumber data dalam penelitian ini terdiri atas dua kategori utama, yaitu sumber primer dan sumber sekunder.

1. Sumber Data Primer

Sumber primer meliputi literatur utama dalam kajian hukum Islam dan ekonomi syariah, antara lain:

- a. Al-Qur'an dan hadis Nabi ﷺ yang berkaitan dengan prinsip kejujuran dalam perdagangan, larangan penipuan (*tadlīs*), ketidakjelasan (*gharar*), dan spekulasi (*maisir*).
- b. Kitab-kitab fiqh klasik dan kontemporer, seperti *Al-Fiqh al-Islāmī wa Adillatuhu* karya Wahbah az-Zuhailī, *Al-Milkiyyah wa Nazariyyatu al-'Aqd* karya Abu Zahrah, dan *Bai' al-Murābahah li al-Āmir bi al-Syirā'* karya Yusuf al-Qaradawī.
- c. Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang *Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek*.

Sumber-sumber tersebut menjadi rujukan utama dalam menganalisis apakah praktik pergerakan bandar memenuhi atau melanggar prinsip-prinsip dasar fiqh mu'āmalah dan maqāṣid al-syarī'ah.

2. Sumber Data Sekunder

Sumber sekunder meliputi berbagai artikel ilmiah, jurnal, laporan lembaga, dan buku yang relevan dengan tema penelitian ini, seperti penelitian tentang pasar modal syariah, praktik manipulasi harga saham, dan perilaku bandar. (Sumber-sumber ini akan dicantumkan kemudian setelah proses pencarian literatur tambahan selesai dilakukan.)

Data Collection Technique

Teknik pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi, yaitu menelusuri, mengidentifikasi, dan menelaah berbagai dokumen, literatur, serta fatwa yang relevan dengan topik penelitian. Langkah-langkah pengumpulan data meliputi:

1. Menentukan kata kunci pencarian seperti “pasar modal syariah”, “bandar saham”, “market manipulation”, “fiqh mu'āmalah”, dan “maqāṣid al-syarī'ah”.
2. Mengumpulkan literatur dari sumber terpercaya seperti jurnal akademik, repositori universitas, situs resmi Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bursa Efek Indonesia (BEI), serta portal fatwa DSN-MUI.
3. Menyeleksi literatur yang relevan dan terkini, serta mengelompokkan data berdasarkan tema: hukum fiqh, etika syariah, dan praktik pasar modal.

Data Analysis Method

Data dianalisis menggunakan metode deskriptif-analitis dan komparatif-normatif.

- a. Deskriptif-analitis berarti penulis menjelaskan secara sistematis fenomena pergerakan bandar dalam saham syariah dan menafsirkannya menggunakan teori fiqh mu'āmalah dan maqāṣid al-syarī'ah.
- b. Komparatif-normatif dilakukan dengan membandingkan praktik *market maker activity* di pasar modal dengan norma-norma syariah serta ketentuan yang diatur dalam Fatwa DSN-MUI No. 80/2011.

Proses analisis dilakukan melalui tiga tahapan utama:

- a. Reduksi data, yaitu menyeleksi informasi dari berbagai literatur yang relevan dengan fokus kajian.

- b. Penyajian data, yaitu menyusun hasil temuan dalam bentuk deskripsi dan argumen hukum Islam.
- c. Penarikan kesimpulan, yaitu melakukan interpretasi hukum terhadap praktik pergerakan bandar dalam perspektif maqāṣid al-syarī'ah.

Data Validation

Keabsahan data dijaga melalui triangulasi sumber, yaitu dengan membandingkan hasil kajian dari tiga kelompok literatur: (1) kitab fiqh klasik, (2) fatwa kontemporer, dan (3) literatur ekonomi modern. Selain itu, dilakukan verifikasi kesesuaian antara teori hukum Islam dan realitas pasar syariah berdasarkan data resmi dari lembaga terkait seperti OJK dan BEI.

Langkah ini dimaksudkan agar hasil penelitian memiliki dasar argumentasi yang kuat secara normatif sekaligus relevan secara praktis dengan konteks ekonomi kontemporer.

Scope and Limitation

Penelitian ini berfokus pada analisis konseptual dan normatif terhadap praktik pergerakan bandar dalam saham syariah di Indonesia. Studi ini tidak meneliti perilaku empiris investor atau analisis statistik pasar, melainkan menilai fenomena tersebut dari sisi hukum fiqh dan tujuan syariah. Dengan ruang lingkup tersebut, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoretis terhadap pengembangan fiqh mu'āmalah kontemporer serta menawarkan perspektif etis bagi praktik investasi di pasar modal syariah.

Results and Discussion

Kajian terhadap berbagai literatur dan laporan pasar menunjukkan bahwa praktik pergerakan bandar (*market maker activities*) merupakan fenomena yang nyata dalam aktivitas perdagangan saham di Indonesia, termasuk pada saham yang dikategorikan syariah. Fenomena ini mencakup sejumlah pola transaksi yang telah diidentifikasi dalam berbagai penelitian dan laporan resmi lembaga keuangan. Setiap pola menunjukkan karakteristik dan mekanisme yang berbeda, tergantung pada tujuan dan kondisi pasar yang melatarinya.

Beberapa studi mencatat keberadaan aktivitas market making, yaitu kegiatan pelaku besar yang secara terus-menerus menempatkan order beli dan jual untuk menjaga keberlangsungan perdagangan. ([Bursa Efek Indonesia, 2023](#)) menyebut bahwa mekanisme ini menjadi salah satu faktor penting dalam pemeliharaan likuiditas pasar saham di Indonesia. Aktivitas serupa juga tercatat dalam bentuk price stabilization, yaitu upaya menjaga kestabilan harga saham tertentu agar tidak berfluktuasi secara ekstrem, misalnya pada saat penawaran umum perdana (IPO) atau ketika terjadi kepanikan pasar.

Di sisi lain, sejumlah penelitian menemukan adanya praktik perdagangan yang bersifat spekulatif. ([Rahmawati, 2023](#)) mencatat keberadaan pola pump and dump, yakni pembelian saham dalam jumlah besar untuk mendorong kenaikan harga, kemudian diikuti dengan penjualan cepat setelah harga meningkat tajam. Studi lain oleh ([Mulyani, 2022](#)) melaporkan fenomena serupa dalam bentuk perdagangan saham berkapitalisasi kecil yang sering mengalami kenaikan harga tidak wajar dalam waktu singkat. Selain itu, laporan pasar juga mencatat keberadaan praktik spoofing atau layering, yaitu pemasangan order beli atau jual dalam jumlah besar tanpa niat untuk mengeksekusinya. Pola ini umumnya dimaksudkan untuk menciptakan persepsi permintaan atau penawaran yang tidak sebenarnya. Praktik lainnya adalah wash trading, yaitu transaksi antara akun yang dikendalikan oleh pihak yang sama, yang bertujuan menciptakan kesan seolah-olah terjadi aktivitas perdagangan yang tinggi. ([Bursa Efek Indonesia, 2022](#)) mengklasifikasikan praktik ini sebagai bentuk transaksi fiktif yang dapat memengaruhi persepsi pasar.

Temuan lain yang tercatat adalah pola cornering atau pooling, di mana sekelompok pelaku pasar melakukan pembelian terkoordinasi terhadap saham tertentu dalam jumlah besar untuk mengendalikan pasokan dan arah harga, ([ACFE Indonesia Chapter & BPK-RI, 2019](#)). Fenomena

ini ditemukan dalam studi-studi tentang struktur pasar saham di Indonesia, khususnya pada periode volatilitas tinggi. Praktik momentum ignition juga telah dilaporkan dalam literatur perdagangan algoritmik, yaitu upaya memicu pergerakan harga cepat untuk menarik reaksi investor lain agar mengikuti arah yang sama. (KX, n.d.).

Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan (2023) mencatat praktik *front running*, yakni tindakan pialang atau pelaku pasar yang melakukan transaksi terlebih dahulu dengan memanfaatkan informasi pesanan besar dari klien. Praktik ini umumnya terjadi di sistem perdagangan elektronik dan termasuk dalam kategori pelanggaran etika pasar.

Dari berbagai temuan tersebut, dapat disimpulkan bahwa fenomena pergerakan bandar di pasar saham Indonesia mencakup beragam pola dan mekanisme transaksi. Masing-masing telah diidentifikasi oleh penelitian dan laporan lembaga resmi, baik yang berorientasi pada penyediaan likuiditas maupun yang menimbulkan perubahan harga secara signifikan. Temuan-temuan ini menjadi dasar penting bagi analisis hukum dan *maqāṣid al-syarī'ah* pada bagian pembahasan selanjutnya.

Discussion:

1. Prinsip-Prinsip Fiqh Muamalah Dalam Perdagangan Saham

Dalam sistem hukum Islam, aktivitas ekonomi, termasuk perdagangan di pasar saham, berlandaskan pada prinsip umum fiqh mu'āmalah yaitu *al-aṣl fī al-mu'āmalah al-ibāḥah mā lam yarid dalīlun 'alā tahrīmihā*, segala bentuk mu'āmalah pada dasarnya diperbolehkan selama tidak terdapat dalil yang melarangnya. Prinsip ini menunjukkan fleksibilitas syariat dalam merespons perkembangan ekonomi modern. Yusuf al-Qaradawi dalam *Halal wa al-Haram fī al-Islam* menegaskan bahwa Islam memberikan ruang luas bagi inovasi ekonomi selama tidak mengandung unsur yang bertentangan dengan nilai keadilan, kejujuran, dan kemaslahatan. Dengan demikian, perdagangan saham secara prinsip dapat dibenarkan, selama mekanismenya memenuhi ketentuan syariah dan terhindar dari unsur terlarang seperti *riba*, *gharar*, dan *maisir*. Ketentuan ini juga ditegaskan dalam *Fatwa DSN-MUI No. 80/DSN-MUI/III/2011* tentang penerapan prinsip syariah dalam mekanisme perdagangan efek bersifat ekuitas di pasar reguler Bursa Efek.

Salah satu prinsip utama dalam fiqh mu'āmalah adalah kejujuran (*ṣidq*) dan amanah dalam transaksi, (Az-Zuhaili, 1989) Al-Qur'an dengan tegas melarang bentuk penipuan dalam perdagangan sebagaimana firman Allah dalam QS. *al-Muṭaffifīn* (83): 1–3: “*Celakalah bagi orang-orang yang curang, yaitu mereka yang apabila menerima takaran dari orang lain mereka minta dipenuhi, dan apabila menakar atau menimbang untuk orang lain, mereka mengurangi.*” Rasulullah ﷺ juga bersabda, “*Barang siapa menipu maka ia bukan dari golongan kami (man ghasha fa-laysa minnā)*” (HR. Muslim). Larangan ini menjadi fondasi moral dan hukum bagi setiap bentuk transaksi yang berpotensi menyesatkan atau merugikan pihak lain. Dalam konteks pasar saham, prinsip kejujuran dan keterbukaan (*transparency*) menjadi pijakan utama untuk mencegah terjadinya praktik manipulatif seperti *wash trading*, *spoofing*, dan *pump and dump* yang menampilkan citra harga palsu di pasar.

Selain kejujuran, Islam menekankan larangan terhadap *gharar*, yaitu ketidakjelasan dalam akad yang dapat menyebabkan perselisihan atau kerugian. (Az-Zuhaili, 1989) dalam *al-Fiqh al-Islāmī wa Adillatuh* menjelaskan bahwa *gharar* terjadi ketika salah satu pihak tidak mengetahui secara pasti objek transaksi, harga, atau hasil yang akan diperoleh. Transaksi yang mengandung ketidakpastian tinggi termasuk dalam kategori ini. Dalam konteks perdagangan saham, *gharar* dapat muncul apabila terjadi transaksi fiktif, pembelian tanpa kepemilikan yang sah, atau perdagangan berbasis informasi yang tidak jelas. Oleh karena itu, Fatwa DSN-MUI No. 80 menekankan bahwa setiap transaksi saham harus memenuhi unsur kepemilikan nyata (*tahqīq al-milk*), kejelasan harga, serta pelaksanaan akad yang transparan agar terhindar dari *gharar*.

Selanjutnya, Islam juga melarang unsur maisir (spekulasi berlebihan atau pertaruhan). Maisir merujuk pada aktivitas yang bergantung pada keberuntungan semata tanpa adanya dasar usaha produktif, (Az-Zuhaili, 1989). Dalam perdagangan saham modern, praktik ini muncul ketika transaksi dilakukan semata-mata untuk mengejar keuntungan dari fluktuasi harga jangka pendek tanpa mempertimbangkan nilai intrinsik perusahaan. Ulama kontemporer menegaskan bahwa jika transaksi saham dilakukan secara rasional berdasarkan analisis nilai perusahaan, maka tidak termasuk maisir. Namun, apabila dilakukan semata karena dugaan harga akan naik atau turun tanpa dasar nilai riil, maka masuk dalam wilayah pertaruhan yang dilarang. Fatwa DSN-MUI menegaskan agar mekanisme perdagangan efek syariah dijalankan dengan prinsip kehati-hatian dan tidak bersifat spekulatif.

Dalam khazanah fiqh klasik, dua konsep penting yang sangat relevan dengan dinamika pasar saham adalah *tadlīs* dan *najasy*. *Tadlīs* berarti menyembunyikan cacat atau memberikan informasi palsu mengenai suatu barang, (Ibn Qudāmah, n.d.), sedangkan *najasy* adalah menaikkan harga secara palsu untuk menciptakan persepsi seolah-olah permintaan tinggi, (al-Nawawī, n.d.) Keduanya termasuk perbuatan yang dilarang Rasulullah ﷺ karena mengandung unsur penipuan dan ketidakadilan.

Aspek penting lainnya adalah *tahqīq al-milk* (verifikasi kepemilikan). Fiqh mu‘āmalah menetapkan bahwa salah satu syarat sah jual beli adalah kepemilikan penuh atas objek transaksi, (Ibn al-‘Arabī, n.d.). Dengan demikian, seseorang tidak boleh menjual sesuatu yang belum ia miliki secara sah. Dalam konteks perdagangan efek, prinsip ini diterapkan melalui mekanisme penyelesaian transaksi (*settlement*) yang memastikan adanya perpindahan hak kepemilikan saham antara penjual dan pembeli. Fatwa DSN-MUI No. 80 menegaskan bahwa transaksi efek ekuitas hanya dianggap sah apabila telah terjadi perpindahan kepemilikan secara hukum dan ekonomi, bukan sekadar pencatatan semu.

Dalam konteks pasar modal syariah di Indonesia, Fatwa DSN-MUI No. 80/2011 berperan penting sebagai jembatan antara prinsip fiqh mu‘āmalah dengan sistem pasar modern. Fatwa tersebut menetapkan ketentuan agar seluruh aktivitas perdagangan efek syariah dilakukan secara transparan, berdasarkan kepemilikan sah, serta menghindari praktik spekulatif dan manipulatif. Prinsip-prinsip tersebut menjadi panduan praktis bagi pelaku pasar, otoritas bursa, maupun investor syariah agar mekanisme perdagangan tetap sejalan dengan nilai-nilai Islam.

Dengan demikian, dapat dipahami bahwa perdagangan saham di pasar syariah pada dasarnya diperbolehkan selama sesuai dengan prinsip fiqh mu‘āmalah. Akan tetapi, apabila aktivitas tersebut mengandung unsur *gharar*, *maisir*, *tadlīs*, atau *najasy*, maka status hukumnya berubah menjadi tidak sah. Penerapan prinsip-prinsip ini bukan hanya menjaga kesucian transaksi dari unsur haram, tetapi juga menjadi sarana menjaga *maqāṣid* syariah—yakni terpeliharanya harta, akal, dan keadilan dalam aktivitas ekonomi umat.

2. Analisis Prinsip Maqāṣid al-Syarī‘ah dalam Perdagangan Saham

Maqāṣid al-syarī‘ah merupakan inti dari filsafat hukum Islam yang berfungsi sebagai kerangka nilai dalam menilai keabsahan dan kemaslahatan suatu aktivitas manusia, termasuk aktivitas ekonomi. (Al-Syātibī, n.d) dalam *al-Muwāfaqāt fī Uṣūl al-Syarī‘ah* menjelaskan bahwa setiap hukum Islam ditetapkan untuk menjaga lima tujuan pokok kehidupan manusia, yaitu: agama (*ḥifẓ al-dīn*), jiwa (*ḥifẓ al-nafs*), akal (*ḥifẓ al-‘aql*), keturunan (*ḥifẓ al-nasl*), dan harta (*ḥifẓ al-māl*). Dalam konteks kegiatan ekonomi modern seperti perdagangan saham, *maqāṣid* ini berfungsi sebagai alat ukur moral dan etis untuk memastikan bahwa seluruh mekanisme pasar berjalan sejalan dengan tujuan syariah, bukan hanya dengan kepentingan keuntungan semata.

a. Ḥifẓ al-Māl (Perlindungan Harta)

Salah satu maqāṣid terpenting dalam kegiatan ekonomi adalah ḥifẓ al-māl, yakni perlindungan terhadap harta agar tidak hilang sia-sia, dirampas secara zalim, atau dipergunakan secara batil. Al-Qur'an menegaskan: "Dan janganlah kamu memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil." (QS. al-Baqarah [2]: 188). Prinsip ini menuntut agar mekanisme perdagangan saham tidak menimbulkan kerugian sepihak, penipuan, atau eksploitasi. Dalam konteks pasar saham, ḥifẓ al-māl diwujudkan melalui mekanisme transparansi, keterbukaan informasi, pengawasan terhadap praktik manipulatif seperti pump and dump dan wash trading, serta penegakan hukum terhadap insider trading. Aktivitas perdagangan yang menimbulkan risiko tidak wajar dan merugikan pihak lain secara sistematis berarti bertentangan dengan maqāṣid perlindungan harta.

b. Ḥifẓ al-‘Aql (Perlindungan Akal dan Rasionalitas)

Prinsip ḥifẓ al-‘aql menekankan pentingnya menjaga kemampuan berpikir rasional manusia dari hal-hal yang dapat menyesatkannya. Dalam perdagangan saham, prinsip ini mencakup perlindungan terhadap akal investor dari manipulasi psikologis, desas-desus pasar, dan perilaku spekulatif yang tidak rasional. (Al-Ghazālī, n.d) dalam Iḥyā’ ‘Ulūm al-Dīn menjelaskan bahwa akal adalah instrumen utama manusia untuk membedakan antara manfaat dan mudarat, sehingga segala hal yang menumpulkan akal termasuk dalam kategori yang dilarang. Ketika bandar atau pelaku besar memanfaatkan psikologi investor ritel untuk menciptakan ilusi harga dan memancing keputusan emosional, tindakan tersebut sejatinya merusak maqāṣid ḥifẓ al-‘aql. Oleh karena itu, etika perdagangan syariah menuntut adanya edukasi finansial, transparansi informasi, dan larangan praktik yang menyesatkan logika pasar.

c. al-‘Adl (Keadilan dan Keseimbangan Ekonomi)

Prinsip al-‘adl merupakan pilar utama syariah yang menuntut agar setiap individu memperoleh haknya secara proporsional tanpa dizalimi atau menzalimi. Allah berfirman: "Sesungguhnya Allah menyuruh kamu berlaku adil dan berbuat kebajikan." (QS. an-Naḥl [16]: 90). Dalam konteks pasar saham, keadilan mencakup pemerataan kesempatan bagi semua investor untuk mengakses informasi dan berpartisipasi dalam perdagangan secara setara. Praktik yang menciptakan ketimpangan seperti cornering, front running, atau penyalahgunaan informasi tergolong pelanggaran prinsip keadilan, karena menyebabkan keuntungan terkonsentrasi pada pihak bermodal besar sementara investor kecil mengalami kerugian. Fatwa DSN-MUI No. 80/2011 juga menekankan agar transaksi efek syariah dijalankan berdasarkan prinsip keadilan (‘adālah) dan kemaslahatan bersama, bukan eksploitasi sepihak.

d. Ḥifẓ al-Dīn dan Ḥifẓ al-Nafs

Meskipun dua maqāṣid ini tidak secara langsung berkaitan dengan transaksi keuangan, keduanya tetap memiliki implikasi moral dalam perdagangan saham. Ḥifẓ al-dīn menuntut agar aktivitas ekonomi tidak menjauhkan manusia dari nilai-nilai keagamaan seperti kejujuran, amanah, dan tanggung jawab. Sedangkan ḥifẓ al-nafs menekankan perlindungan terhadap ketenangan dan kesejahteraan individu, termasuk dari stres finansial akibat praktik spekulatif berlebihan atau kerugian akibat manipulasi pasar. Dengan menjaga kedua aspek ini, sistem pasar syariah tidak hanya menjadi mekanisme ekonomi, tetapi juga sarana penguatan moral dan keseimbangan spiritual bagi para pelakunya.

e. Maqāṣid sebagai Alat Evaluasi Etika Pasar

Dalam paradigma maqāṣid, setiap inovasi ekonomi seperti sistem perdagangan elektronik, algoritmik, dan derivatif saham harus dievaluasi berdasarkan manfaat dan

mudaratnya bagi kemaslahatan umat. Ulama kontemporer seperti Jasser Auda menekankan bahwa maqāsid bukan hanya alat justifikasi hukum, tetapi juga instrumen evaluatif untuk memastikan keberlanjutan sosial dan moral suatu sistem ekonomi. Oleh karena itu, pasar saham syariah perlu dikelola dengan prinsip masalah mu'tabarāh (kemaslahatan yang diakui syariah) dan menjauhkan diri dari mafsadah muhaqqaqah (kerusakan nyata) seperti penipuan, monopoli, dan eksploitasi informasi.

3. Analisis Hukum Fiqh dan Maqāsid al-Syarī'ah terhadap Praktik Pergerakan Bandar

Hasil kajian terhadap delapan bentuk pergerakan bandar di pasar saham menunjukkan bahwa praktik tersebut memiliki karakter yang beragam, baik dari sisi tujuan, mekanisme, maupun dampaknya terhadap pasar. Oleh karena itu, penilaian hukumnya tidak dapat digeneralisasi, tetapi harus ditinjau berdasarkan prinsip-prinsip fiqh mu'āmalah dan maqāsid al-syarī'ah yang telah dijelaskan sebelumnya. Analisis ini penting untuk membedakan aktivitas pasar yang bersifat *maslahah* (memberi manfaat) dari yang bersifat *mafsadah* (menimbulkan kerusakan), agar tidak semua pergerakan bandar dipersepsikan sebagai tindakan terlarang.

a. Market Making (Penyedia Likuiditas Pasar)

Aktivitas *market making* dilakukan dengan tujuan menjaga likuiditas dan kelancaran transaksi di pasar saham. Dalam fiqh mu'āmalah, praktik ini tidak mengandung unsur gharar, tadhīr, maupun maisir karena transaksi dilakukan secara nyata, disertai kepemilikan saham yang sah (*tahqīq al-milk*), dan bertujuan mempermudah mekanisme jual beli. Prinsip yang digunakan di sini adalah *al-asl fī al-mu'āmalah al-ibāḥah*, yaitu kebolehan asal dalam transaksi ekonomi selama tidak ada larangan syar'i. Dari sisi maqāsid al-syarī'ah, aktivitas ini mendukung *ḥifẓ al-māl* karena menjaga kelancaran perdagangan dan melindungi aset investor, serta mendukung *al-'adl* dengan menciptakan pasar yang stabil. Oleh sebab itu, *market making* termasuk kategori halal dan maslahah, selama dilakukan secara transparan dan tidak disertai manipulasi harga.

b. Price Stabilization (Menstabilkan Harga Saham)

Aktivitas ini dilakukan oleh pihak tertentu untuk menahan fluktuasi harga yang ekstrem, misalnya setelah penawaran umum perdana (IPO) atau saat terjadi kepanikan pasar. Secara fiqh, tindakan ini tidak termasuk manipulasi karena dilakukan dengan dasar transaksi nyata dan bertujuan menjaga kestabilan sistem. Kaidah *jalb al-maṣlaḥah wa dar' al-maḥṣadah* (mengambil manfaat dan menolak kerusakan) menjadi landasan kebolehannya. Dari sisi maqāsid, price stabilization melindungi kepentingan investor (*ḥifẓ al-māl*) dan membantu menjaga ketenangan psikologis pasar (*ḥifẓ al-nafs* dan *ḥifẓ al-'aql*). Oleh karena itu, aktivitas ini dapat dikategorikan diperbolehkan dan dianjurkan, selama tidak dilakukan untuk mengatur harga demi kepentingan sepihak.

c. Pump and Dump

Praktik *pump and dump* adalah tindakan membeli saham secara masif untuk menaikkan harga secara semu, kemudian menjualnya setelah harga tinggi. Dalam fiqh mu'āmalah, tindakan ini jelas mengandung unsur tadhīr (penipuan) dan *najasy* (rekayasa harga), karena menciptakan kesan permintaan palsu. Selain itu, unsur *gharar* muncul karena investor lain membeli saham tanpa mengetahui bahwa harga tersebut hasil manipulasi.

Dari perspektif maqāsid, *pump and dump* merusak *ḥifẓ al-māl* karena menimbulkan kerugian besar bagi investor kecil, melanggar *ḥifẓ al-'aql* karena memanipulasi persepsi rasional, dan bertentangan dengan *al-'adl* karena hanya menguntungkan pihak kuat. Dengan demikian, praktik *pump and dump* termasuk haram secara fiqh dan bertentangan dengan maqāsid al-syarī'ah.

d. Spoofing / Layering

Spoofing adalah tindakan memasang order beli atau jual dalam jumlah besar tanpa niat untuk mengeksekusinya, hanya untuk menipu persepsi pasar. Dalam hukum fiqh, praktik ini termasuk *tadlīs* karena menampilkan informasi palsu, dan *gharar* karena menciptakan ketidakjelasan dalam akad jual beli. Nabi ﷺ bersabda: “*Barang siapa menipu, maka bukan dari golongan kami.*” (HR. Muslim). Dari sisi maqāṣid, spoofing bertentangan dengan *ḥifẓ al-‘aql* karena menyesatkan logika investor, dan *ḥifẓ al-māl* karena mendorong keputusan investasi yang merugikan. Maka, spoofing tergolong haram dan termasuk bentuk *mafsadah muḥaqqaqah* yang wajib dicegah dalam sistem pasar syariah.

e. Wash Trading

Wash trading adalah transaksi antar akun yang dikendalikan oleh pihak yang sama untuk menciptakan volume semu. Dalam fiqh, transaksi semacam ini tidak memenuhi rukun jual beli, karena tidak ada perpindahan kepemilikan yang sah (*tahqīq al-milk*). Ia termasuk jual beli batil (*bāṭil al-‘aqd*) dan juga mengandung unsur *tadlīs* karena menipu pasar dengan menampilkan aktivitas palsu. Dari sisi maqāṣid, wash trading melanggar *ḥifẓ al-māl* dengan menimbulkan persepsi palsu yang bisa merugikan investor, serta melanggar *al-‘adl* karena menciptakan ketimpangan informasi. Maka, hukum praktik ini adalah haram, baik secara fiqh maupun dari perspektif maqāṣid al-syarī‘ah.

f. Cornering / Pooling

Cornering atau pooling dilakukan oleh kelompok bandar yang secara terkoordinasi membeli saham dalam jumlah besar untuk menguasai pasokan dan mengendalikan harga. Dalam fiqh klasik, praktik ini sepadan dengan *iḥtikār* (penimbunan) dan *najasy* (rekayasa harga), yang keduanya dilarang karena menyebabkan distorsi pasar. Rasulullah ﷺ bersabda: “*Tidaklah seseorang menimbun (barang) kecuali ia berdosa.*” (HR. Muslim). Dari perspektif maqāṣid, cornering bertentangan dengan *al-‘adl* karena menghilangkan keadilan harga, serta melanggar *ḥifẓ al-māl* karena merugikan banyak pihak. Oleh karena itu, praktik ini tergolong haram dan tidak sejalan dengan maqāṣid, karena menciptakan monopoli dan eksploitasi ekonomi.

g. Momentum Ignition

Momentum ignition dilakukan dengan cara menciptakan pergerakan harga cepat agar investor lain bereaksi mengikuti arah tertentu. Secara fiqh, praktik ini berada di wilayah *syubhat* (meragukan), karena sulit dibedakan antara strategi teknikal yang sah dan manipulasi pasar. Namun, jika tujuan utamanya untuk menyesatkan pasar atau memicu reaksi emosional, maka ia mendekati kategori *gharar* dan *tadlīs*. Dari sisi maqāṣid, momentum ignition berpotensi melanggar *ḥifẓ al-‘aql* karena menimbulkan perilaku irasional di pasar dan dapat mengganggu *ḥifẓ al-māl* investor. Oleh karena itu, hukum praktik ini cenderung terlarang (makruh atau syubhat) dan sebaiknya dihindari sebagai bentuk kehati-hatian (*sadd al-dharā‘i*).

h. Front Running

Front running terjadi ketika pialang atau pelaku pasar memanfaatkan informasi order klien untuk bertransaksi lebih dahulu demi keuntungan pribadi. Dalam fiqh mu‘āmalah, praktik ini termasuk *ghulūl* (pengkhianatan amanah) dan *tadlīs* karena melanggar kepercayaan serta menyalahi prinsip *amānah*. Nabi ﷺ melarang penyalahgunaan kepercayaan dalam segala bentuk mu‘āmalah: “*Setiap kalian adalah pemimpin, dan setiap pemimpin akan dimintai pertanggungjawaban atas yang dipimpinnya.*” (HR. Bukhari-Muslim). Dari sisi maqāṣid, front running jelas melanggar *ḥifẓ al-māl* karena merugikan klien, dan *al-‘adl* karena menguntungkan pihak yang memiliki informasi khusus. Maka,

praktik ini haram karena bertentangan dengan prinsip keadilan dan amanah dalam ekonomi Islam.

Implications:

Penelitian ini memiliki implikasi penting terhadap pengembangan pasar modal syariah di Indonesia. Pertama, hasil kajian menunjukkan bahwa tidak semua pergerakan bandar bersifat negatif; sebagian justru berperan menjaga likuiditas dan kestabilan harga saham. Temuan ini memberikan pemahaman baru bagi otoritas seperti OJK dan Bursa Efek Indonesia bahwa regulasi pasar syariah perlu membedakan antara praktik *market making* yang etis dan praktik manipulatif seperti *pump and dump* atau *wash trading*. Kedua, penelitian ini menegaskan perlunya penerapan nilai-nilai maqāsid al-syarī'ah dalam pengawasan pasar, agar tujuan perlindungan harta (*hifz al-māl*), keadilan (*al-'adl*), dan rasionalitas investor (*hifz al-'aql*) dapat terwujud secara nyata. Dengan demikian, hasil penelitian ini dapat dijadikan rujukan dalam penyusunan kebijakan dan edukasi investor syariah di Indonesia.

Research contribution:

Penelitian ini memiliki implikasi penting terhadap pengembangan pasar modal syariah di Indonesia. Pertama, hasil kajian menunjukkan bahwa tidak semua pergerakan bandar bersifat negatif; sebagian justru berperan menjaga likuiditas dan kestabilan harga saham. Temuan ini memberikan pemahaman baru bagi otoritas seperti OJK dan Bursa Efek Indonesia bahwa regulasi pasar syariah perlu membedakan antara praktik *market making* yang etis dan praktik manipulatif seperti *pump and dump* atau *wash trading*. Kedua, penelitian ini menegaskan perlunya penerapan nilai-nilai maqāsid al-syarī'ah dalam pengawasan pasar, agar tujuan perlindungan harta (*hifz al-māl*), keadilan (*al-'adl*), dan rasionalitas investor (*hifz al-'aql*) dapat terwujud secara nyata. Dengan demikian, hasil penelitian ini dapat dijadikan rujukan dalam penyusunan kebijakan dan edukasi investor syariah di Indonesia.

Limitations:

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada ruang lingkup kajian yang bersifat konseptual dan normatif, tanpa melakukan verifikasi empiris terhadap perilaku pelaku pasar secara langsung. Analisis yang dilakukan berfokus pada studi literatur dan pendekatan hukum Islam, sehingga belum menyertakan data kuantitatif atau observasi lapangan yang dapat memperkuat bukti empiris mengenai frekuensi dan dampak praktik pergerakan bandar di pasar syariah. Selain itu, penelitian ini berfokus pada konteks pasar modal Indonesia, sehingga hasilnya mungkin tidak sepenuhnya dapat digeneralisasikan ke pasar modal syariah di negara lain dengan struktur dan regulasi berbeda.

Suggestions:

1. Bagi otoritas pasar modal (OJK dan BEI): perlu memperkuat sistem pengawasan berbasis syariah dan memperjelas batasan hukum antara praktik *market making* yang sah dan manipulatif.
2. Bagi akademisi: disarankan melakukan penelitian lanjutan dengan pendekatan empiris misalnya melalui analisis data perdagangan saham syariah untuk mengukur sejauh mana praktik pergerakan bandar memengaruhi stabilitas harga dan persepsi investor.
3. Bagi investor muslim: penting untuk meningkatkan literasi keuangan syariah agar mampu membedakan antara sinyal harga yang sehat dan manipulatif, serta bertransaksi dengan prinsip kehati-hatian sesuai ajaran fiqh mu'āmalah.
4. Bagi lembaga fatwa dan ulama: diharapkan dapat memperbarui fatwa atau panduan etika investasi syariah agar lebih kontekstual terhadap praktik perdagangan modern berbasis teknologi.

Conclusions

Penelitian ini menegaskan bahwa praktik pergerakan bandar (*market maker activity*) merupakan fenomena nyata dalam dinamika pasar saham, termasuk pada pasar saham syariah di Indonesia. Melalui pendekatan fiqh mu‘āmalah dan maqāṣid al-syarī‘ah, dapat disimpulkan bahwa tidak semua bentuk pergerakan bandar bersifat manipulatif atau dilarang dalam Islam. Beberapa aktivitas, seperti *market making* dan *price stabilization*, justru berperan penting dalam menjaga likuiditas dan kestabilan harga saham, sehingga dapat dikategorikan sebagai bentuk mu‘āmalah yang dibolehkan selama dilaksanakan secara transparan dan sesuai prinsip syariah.

Namun, sebagian besar praktik lainnya—seperti *pump and dump*, *wash trading*, *spoofing*, *cornering*, *momentum ignition*, dan *front running*—mengandung unsur *tadlīs*, *najasy*, *gharar*, serta *maisir* yang jelas bertentangan dengan prinsip kejujuran dan keadilan dalam Islam. Dari perspektif maqāṣid al-syarī‘ah, praktik-praktik tersebut telah melanggar tujuan perlindungan harta (*hifz al-māl*), perlindungan akal (*hifz al-‘aql*), dan keadilan (*al-‘adl*), karena menimbulkan kerugian finansial, menyesatkan rasionalitas investor, serta memperlebar kesenjangan ekonomi antara pelaku besar dan investor kecil.

Dengan demikian, posisi hukum pergerakan bandar dalam perdagangan saham syariah dapat dibagi menjadi dua kategori besar:

1. Pergerakan yang dibolehkan (*mubāh* / *maslahah*), yaitu aktivitas yang bertujuan menjaga efisiensi dan likuiditas pasar tanpa merugikan pihak lain.
2. Pergerakan yang terlarang (*ḥarām* / *mafsadah*), yaitu aktivitas yang bersifat manipulatif, menipu, atau merusak keseimbangan pasar.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengawasan dan regulasi pasar modal syariah perlu didasarkan tidak hanya pada aspek teknis ekonomi, tetapi juga pada nilai-nilai maqāṣid al-syarī‘ah. Penerapan prinsip-prinsip seperti transparansi (*al-ṣidq*), keadilan (*al-‘adl*), dan kemaslahatan (*al-maṣlahah al-‘āmmah*) menjadi kunci dalam menjaga integritas dan keberlanjutan pasar saham syariah. Dengan pendekatan yang seimbang antara regulasi dan nilai-nilai etika Islam, pasar modal syariah dapat menjadi instrumen ekonomi yang tidak hanya efisien secara finansial, tetapi juga adil, bermoral, dan berorientasi pada kemaslahatan umat.

Acknowledgment

Penulis menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang telah memberikan dukungan dalam penyusunan artikel ini. Ucapan terima kasih khusus disampaikan kepada para dosen dan pembimbing di bidang Hukum Ekonomi Syariah yang telah memberikan arahan dan masukan konstruktif selama proses penelitian dan penulisan berlangsung. Penulis juga menghaturkan apresiasi kepada Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) atas ketersediaan dokumen resmi serta fatwa-fatwa yang menjadi dasar analisis dalam penelitian ini. Tidak lupa pula kepada Bursa Efek Indonesia (BEI) atas keterbukaan data dan laporan yang membantu memperjelas fenomena pasar saham syariah di Indonesia.

Akhirnya, penulis berterima kasih kepada rekan-rekan sejawat serta semua pihak yang telah memberikan dukungan moral, intelektual, dan spiritual, sehingga penelitian ini dapat terselesaikan dengan baik. Semoga hasil penelitian ini memberikan manfaat bagi pengembangan ilmu fiqh mu‘āmalah dan pasar modal syariah di masa mendatang.

Author Contribution Statement

Artikel ini ditulis oleh satu orang penulis yang bertanggung jawab penuh atas seluruh proses penelitian dan penulisan. Penulis berperan dalam merancang ide penelitian, melakukan penelusuran literatur, menganalisis data dan sumber hukum, serta menyusun keseluruhan naskah sesuai kaidah akademik dan prinsip etika ilmiah. Seluruh argumen, interpretasi, dan kesimpulan yang terdapat dalam artikel ini merupakan hasil pemikiran penulis sendiri berdasarkan kajian literatur dan analisis fiqh mu‘āmalah serta maqāṣid al-syarī‘ah. Tidak ada konflik kepentingan (*conflict of interest*) yang memengaruhi hasil penelitian ini.

AI Disclosure Statement

Penulis menyatakan bahwa dalam proses penyusunan artikel ini, kecerdasan buatan (Artificial Intelligence), khususnya ChatGPT (OpenAI, model GPT-5), digunakan secara terbatas sebagai alat bantu untuk meningkatkan struktur penulisan, kejelasan bahasa, dan konsistensi gaya akademik. Seluruh ide penelitian, kerangka teori, argumentasi fiqh, dan analisis hukum yang terkandung dalam artikel ini sepenuhnya merupakan hasil pemikiran penulis sendiri berdasarkan kajian literatur dan sumber-sumber primer hukum Islam.

Tidak ada bagian artikel yang dihasilkan sepenuhnya oleh kecerdasan buatan tanpa telaah, penyuntingan, dan verifikasi manual oleh penulis. Penulis memastikan bahwa seluruh isi artikel telah diperiksa ulang untuk menjaga keakuratan ilmiah, integritas akademik, serta kesesuaian dengan prinsip etika publikasi ilmiah

References

- ACFE Indonesia Chapter & Badan Pemeriksa Keuangan Republik Indonesia. (2019, August). *RTD: Fraud dalam Pasar Modal*. ACFE Indonesia. <https://www.acfe-indonesia.or.id/2019/12/rtd-agustus-2019-fraud-dalam-pasar-modal/>
- Al-Ghazālī, A. Ḥ. (n.d.). *Iḥyā' 'Ulūm al-Dīn* (Vol. 3). Beirut: Dār al-Kutub al-'Ilmiyyah.
- Al-Nawawī, Y. (n.d.). *Al-Minhāj Sharḥ Ṣaḥīḥ Muslim ibn al-Ḥajjāj* (Vol. 10). Beirut: Dār al-Ma'rifah.
- Al-Syātibī, A. I. (n.d.). *Al-muwāfaqāt fī uṣūl al-syarī'ah* (Vol. 2). Beirut: Dār al-Kutub al-'Ilmiyyah.
- Antara News. (2024, November 1). *BEI: Kapitalisasi saham syariah capai Rp 7.256 triliun per Oktober 2024*. Antara News. <https://www.antaranews.com/berita/4469113/bei-kapitalisasi-saham-syariah-capai-rp7256-triliun-per-oktober-2024>
- Auda, J. (2010). *Maqasid al-shariah as philosophy of Islamic law: A systems approach*. London: The International Institute of Islamic Thought (IIIT).
- Dewan Syariah Nasional–Majelis Ulama Indonesia. (2011, March 8). *Fatwa Nomor 80/DSN-MUI/III/2011: Penerapan prinsip syariah dalam mekanisme perdagangan efek bersifat ekuitas di pasar reguler Bursa Efek* [Fatwa]. Jakarta: DSN-MUI.
- Hartono, J. (2020). *Teori portofolio dan analisis investasi* (11th ed.). BPFE.
- Hasan, A. F. (2018). *Fiqh Mu'āmalah dari Klasik Hingga Kontemporer (Teori dan Praktik)*.
- Hidayat. (2023). *The use and strength of the “al-Asl fī al-Mu'amalah al-Ibahah” method in the DSN-MUI fatwa in Indonesia*. *International Journal of Islamic Thought and Humanities*, 2(1).
- KX. (n.d.). *Momentum ignition | Market abuse models help and tutorials*. Retrieved from <https://kx.com/glossary/momentum-ignition/>
- Mulyani, S. (2022). *Perilaku investor dan praktik spekulatif di pasar modal Indonesia: Perspektif ekonomi perilaku*. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 14(1).
- Rahmawati, I. (2023). *Analisis praktik manipulasi harga saham dan dampaknya terhadap perilaku investor ritel di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Indonesia*, 71(2).
- SmartLegal Indonesia. (2021, August 18). *Ingin Berinvestasi di Pasar Modal? Ketahui 9 Jenis Manipulasi Pasar agar Tak Merugi!* SmartLegal. <https://smartlegal.id/trending-topic/2021/08/18/ingin-berinvestasi-di-pasar-modal-ketahui-9-jenis-manipulasi-pasar-agar-tak-merugi/>