BAB II

TINJAUAN TENTANG PASAR MODAL, TINJUAN PASAR SEKUNDER, DAN TINJAUAN PENGHENTIAN SEMENTARA PERDAGANGAN EFEK (SUSPENSI)

A. Tinjauan Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Secara historis pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal telah hadir sejak zaman kolonial belanda, tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Ketika itu pasar modal didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintahan kolonial atau VOC.[1]

Di negara-negara maju pasar modal sejak lama merupakan lembaga yang sangat diperhitungkan bagi perkembangan ekonomi negara. Sebab itu negara selalu berkepentingan untuk turut mengatur jalannya pasar modal.[2] Di Indonesia sendiri sebenarnya istilah pasar modal ini sejak lama telah cukup populer di masyarakat baik semasa penjajahan Belanda maupun pasa zaman sesudah kemerdekaan.[3]

Pasar Modal pada hakekatnya adalah pasar yang tidak berbeda jauh dengan pasar tradisional yang selama ini kita kenal, dimana ada pedagang, pembeli, dan juga tawar menawar harga. Pasar modal dapat juga diartikan sebagai sebuah wahana yang mempertemukan pihak yang membutuhkan dana

---

[1]Tjiptono Darmaji dan Hendy M. Fakhruddin, *Op.cit*., hlm. 29.
[2]Asril Sitompul, *Op.cit*., hlm. 7.
[3]*Ibid.,* hlm. 2-3.

dengan pihak yang menyediakan dana sesuai dengan aturan yang ditetapkan oleh lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.[4]

Pasar modal (*capital market*) adalah pasar keuangan untuk dana-dana jangka panjang dan merupakan pasar yang konkret. Dana jangka panjang adalah dana yang jatuh temponya lebih dari satu tahun. Pasar modal berbeda dengan pasar uang (*money market*). Pasar uang berkaitan dengan instrumen keuangan jangka pendek (jatuh tempo kurang dari 1 tahun) dan merupakan pasar yang abstrak. Instrumen pasar uang biasanya terdiri dari berbagai jenis surat berharga jangka pendek seperti sertifikat deposito, *commercial paper*, Sertifikat Bank Indonesia (SBI), dan Surat Berharga Pasar Uang (SBPU).[5]

Irsan Nasarudin dan Indra Surya memberikan definisi tentang pasar modal, sebagai pasar yang memperjualbelikan berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri yang diterbitkan perusahaan swasta,[6] hal tersebut juga senada dengan definisi yang diberikan oleh Rusdin, Pasar Modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.[7]

Pengertian pasar modal dalam terminologi bahasa inggris disebut *Stock Exchange* atau *Stock Market* adalah *An organized market or exchange where*

---

[4]Pasar Modal Indonesia, hlm 1, terdapat dalam Http://Elearning.Gunadarma.Ac.Id/Docmodul/Perkembangan_Pasar_Modal/Bab%201.%20pasar%20modal%20indonesia.Pdf, diakses Pada 05 November 2015.

[5]Amanitanovi, *Bab 13 Pasar Modal*, hlm. 163, terdapat dalam http://staff.uny.ac.id/sites/default/files/pendidikan/amanita-novi-yushita-se-msi/pasar-modal.pdf, diakses pada 05 November 2016.

[6]Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Kencana Prenada Media Group, Jakarta, 2006, hlm. 291.

[7]Rusdin, *Pasar Modal: Teori, Masalah, dan Kebijakan dalam Praktek*, Alfabeta, Bandung, 2006, hlm. 1.

shares (stock) are traded, yaitu pasar yang terorganisasi dimana efek-efek diperdagangkan.[8] Dalam pengertian klasik pasar modal (*capital market)* diartikan sebagai suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga, seperti saham, sertifikat saham, dan obligasi, atau efek-efek pada umumnya. Tempat atau sarana yang dipakai untuk memperdagangkan surat berharga tersebut disebut bursa (*stock exchange*).[9]

Pasal 1 angka 13 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, mendefinisikan pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan efek. Definisi pasar modal yang disebutkan pada pasal tersebut tidak memberikan definisi menyeluruh, melainkan lebih menitikberatkan kepada kegiatan dan para pelaku pasar modal.[10]

Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal telah menggariskan bahwa pasar modal mempunyai posisi yang strategis dalam pembangunan ekonomi nasional. Pertumbuhan suatu pasar modal sangat tergantung dari kinerja perdagangan efek. Untuk mengkoordinasikan modal, dukungan teknis, dan sumber daya manusia dalam pengembangan pasar modal diperlukan suatu kepemimpinan yang efektif. Perusahaan-perusahaan harus menjalin kerja sama yang erat untuk menciptakan pasar yang mampu menyediakan berbagai jenis produk dan alternatif investasi bagi masyarakat.[11]

---

[8]Asril Sitompul, *Op.cit.,* hlm. 3.

[9]Nindyo Pramono, *Bunga Rampai Hukum Bisnis Aktual*, PT Citra Aditya Bakti, Bandung, 2006, hlm. 13.

[10]Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum),* Citra Aditya Bakti, Badung, 1996, hlm. 11.

[11]Pasar Modal Indonesia*, Loc.cit.*

Sehingga mampu mengangkat perkembangan bursa pasar modal di Indonesia agar menjadi pasar modal yang handal di Asia Pasifik dalam memasuki era globalisasi perdagangan dunia pada tahun 2023 mendatang.[12]

Lahirnya Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dimaksudkan untuk menggantikan Undang-undang Nomor 15 Tahun 1952 tentang Penetapan Undang-Undang Darurat Tentang Bursa, yang dirasakan sudah sangat tidak memadai sebagai instrumen undang-undang yang mengatur masalah pasar modal di Indonesia.[13]

2. Instrumen Pasar Modal

Instrumen pasar modal merupakan objek yang diperjualbelikan di pasar modal.[14] Objek yang diperdagangkan di pasar modal adalah efek, yakni suatu pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak kolektif, konrak berjangka atau efek, dan setiap derivatif dari efek.[15] Instrumen yang diperdagangkan di pasar modal tersebut adalah efek.

Kata efek tersebut berasal dari bahasa Belanda, yakni *effect* yang berarti surat berharga yang dapat diperdagangkan.[16] Surat berharga (*negotiable instrument, commercial paper, waarde papier*) menurut Molengraaf adalah akta atau alat bukti yang oleh undang-undang atau kebiasaan diberikan suatu

---

[12]Nindyo Pramono. *Op.cit.*, hlm. 14.
[13]*Ibid.,* hlm. 15.
[14]Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal*, UII Press, Yogyakarta, 2008, hlm. 13.
[15]Pasal 1 angka 5 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM)
[16]N.E. Algra, *et.all. Kamus Istilah Hukum Fockema Andree, Belanda- Indonesia*. Binacipta. Bandung. 1983. hlm. 113.

legitimasi kepada pemegangnya untuk menuntut haknya untuk piutang berdasarkan surat tersebut.[17] Sedangkan Scheltema mendefinisikan surat berharga sebagai akta yang sengaja dibuat atau diterbitkan untuk memberi pembuktian mengenai perikatan yang disebut di dalamnya. Akta itu dapat berupa akta kepada pengganti (*aan order, to order*) dan akta kepada pembawa (*aan toonder, to bearer*).[18]

H.M.N Purwosatjipto mengartikan surat berharga tidak terbatas hanya sebagai alat pembayaran, tetapi lebih luas dari itu. Kemudian H.M.N Purwosatjipto secara singkat mendefinisikan surat berharga sebagai surat bukti tuntutan utang, pembawa hak, dan mudah diperjualbelikan.[19]Berdasarkan definisi yang dikemukakan oleh H.M.N Purwosatjipto, suatu surat dapat disebut sebagai surat berharga jika memenuhi unsur-unsur sebagai berikut:[20]

a. Surat bukti tuntutan utang

   Surat yang dimaksut disini adalah akta. Akta sendiri adalah surat yang ditanda tangani, pihak yang menandatangani wajib terikat atas segala hal yang tercantum dalam akta tersebut. Yang dimaksud dengan utang disini adalah perikatan yang harus ditunaikan oleh pihak yang menandatangani akta (debitur), dan pihak pemegang akta (kreditur) mempunyai hak untuk menuntut pihak yang menandatangani akta (debitur) tersebut.

---

[17]Ridwan Khairandy, *Loc.,cit.*

[18]*Ibid.*

[19]H.M.N. Purwosatjipto. *Pengertian Pokok Hukum Dagang Indonesia. Jilid7.* Dikutip dari Ridwan Khairandy, *Loc.,cit.*

[20]*Ibid.,* hlm. 14-15.

b. Pembawa hak

Hak yang dimaksud adalah hak untuk menuntut pihak yang menandatangani akta (debitur). Surat berharga sebagai pembawa hak, yang berarti bahwa hak tersebut melekat pada surat berharga tersebut, dengan kata lain jika surat berharga tersebut hilang ataupun musnah, maka hak menuntut juga turut hilang.

c. Mudah diperjualbelikan

Surat berharga mudah diperjualbelikan dikarenakan surat berharga memiliki klausul, yaitu surat berharga berklausul atas pengganti atau surat berharga berklausul atas pembawa. Surat berharga berklausul atas pengganti, peralihan haknya cukup dengan jalan endosemen (*endorsements*), sedangkan surat berharga berklausul atas pembawa, peralihan haknya dengan peralihan secara fisik (dari tangan ke tangan).

Instrumen pasar modal pada dasarnya adalah instrumen keuangan jangka panjang atau surat berharga yang diperjualbelikan di pasar modal. Menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang dimaksud dengan efek adalah setiap surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti utang, setiap right, waran, opsi, atau setiap derivatif dari efek, atau setiap instrumen yang ditetapkan sebagai efek.

Dalam konteks surat berharga yang dijadikan instrumen yang diperdagangkan di pasar modal, umumnya secara garis besar dapat

dikategorikan dalam dua jenis yaitu berupa efek penyertaan (*equitay securities*), dan efek hutang (*debt securities*).[21]

a. Efek penyertaan (*equity securities*)

Efek penyertaan (*equitay securities*) adalah Efek yang bersifat ekuitas (*equity securities*) adalah efek yang bersifat penyertaan yang berarti bahwa dengan membeli efek tersebut maka si pembeli berkedudukan sebagai pemodal atau investor yang menanamkan modalnya ke dalam perusahaan emiten yang menerbitkan efek, contohnya adalah saham.[22] atau turunannya (*derivatif*-nya) seperti Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD).[23]

Saham adalah surat tanda bukti kepemilikan modal pada suatu perusahaan, yang akan memberikan hak atas deviden atas perusahaan tersebut. Hak atas deviden merupakan implikasi dari kepemilikan saham atas suatu perusahaan.[24] Selain sebagai surat tanda bukti, saham adalah kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan, dan dengan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya, serta saham juga merupakan persediaan yang siap dijual.[25]

Dalam praktiknya terdapat berbagai macam jenis-jenis saham, namun saham dapat dibedakan menjadi bebagai jenis yaitu melalui

---

[21]Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal indonesia*, Tatanusa, Edisi Revisi 2012, hlm. 101

[22]Inda Rahadiyan, *Op.cit*., hlm. 58.

[23]Hamud M. Balfas, *Loc.cit.*

[24]Andi Suruji, *Bursa Efek Indonesia.* dikutip dari Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal Di Indonesia,* Sinar Grafika., Jakarta, 2009, hlm.28.

[25]Joel G. Siegel dan Jae K. Shim, *Kamus Istilah Akutansi*, Elek Media Komutindo, Jakarta, hlm. 441.

Kemampuan dalam hak tagih atau klaim, cara peralihannya, dan manfaat yang diperoleh para pemegang saham.[26]

1) Jenis saham berdasarkan kemampuan dalam hak tagih atau klaim.[27]

   a) Saham biasa (*common stocks*), yaitu saham yang menempatkan pemiliknya paling junior terhadap pembagian dividen, dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.[28] Saham biasa memiliki harga nominal yang nilainya ditetapkan oleh emiten. Harga saham ini sering disebut dengan istilah nilai par (*par value*) dari suatu saham. Sedangkan harga perdana adalah harga suatu saham sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa efek. Apabila suatu saham terjual dengan harga perdana yang lebih tinggi dari harga nominalnya, maka selisih itu disebut dengan *agio* saham;[29]

   b) Saham preferen (*preferred stocks*), yaitu saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor.[30] Saham preferen serupa dengan saham biasa karena mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis di atas lembaran saham

---

[26]Marzuki Usman, *et.all, ABC Pasar Modal Indonesia*, Institut Bankir Indonesia, Jakarta, 1994, hlm. 74.

[27] *Ibid.*

[28]Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Op.cit.,* hlm. 6.

[29]Inda Rahadiyan, *Op.cit.,* hlm. 63.

[30]Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Op.cit.,* hlm. 6.

tersebut serta membayar dividen.[31] Persamaan saham preferen dengan obligasi adalah ada klaim atas laba dan aset sebelumnya, dividennya tetap selama masa berlaku (hidup) dari saham, memiliki hak tebus dan dapat dipertukarkan (*convertible*) dengan saham biasa.

2) Jenis saham berdasarkan bara peralihannya.[32]

a) Saham atas unjuk (*bearer stock*), yaitu saham yang tidak mencantumkan nama pemiliknya agar lebih mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lain.[33] Secara hukum, siapa yang memegang saham tersebut, maka dialah yang diakui sebagai pemiliknya dan berhak untuk ikut hadir dalam RUPS;[34]

b) Saham atas nama *(registered stock*), yaitu saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, dimana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.

1) Jenis saham berdasarkan kinerja perdagangan.[35]

a) Saham unggulan (*blue-chip stocks*), yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai leader di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen;

---

[31]*Ibid.*
[32]*Ibid*.
[33]*Ibid,* hlm. 7.
[34]*Ibid.*
[35]*Ibid*.

b) Saham pendapatan (*income stocks*), yaitu saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya;

c) Saham pertumbuhan (*growth stocks-well-known*), yaitu saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan tinggi, sebagai leader di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi;

d) Saham spekulatif (*speculative stocks*), yaitu saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti;

e) Saham siklikal (*counter cyclical stocks*), yaitu saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum.

b. Efek hutang (*debt securities)*

Efek hutang (*debt securities*) adalah efek dimana penerbitnya (*issuer*) mengeluarkan atau menjual surat utang, dengan kewajiban menebus kembali pada waktu yang telah ditentukan berdasarkan kesepakatan diantara pihak-pihak yang bersangkutan. Besarnya bunga dan periode pembayaran bunga atau kupon yang dibayarkan oleh penerbit sesuai dengan kesepakatan awal. Efek yang termasuk efek utang

adalah obligasi (*bond*) dan surat utang jangka menengah (*medium term note*).[36]

Obligasi yang dalam Bahasa Inggris disebut dengan *bond* tidak lain adalah surat yang menyatakan bahwa satu pihak berhutang dengan pihak lainnya.[37] Kewajiban yang ditimbulkan dari diterbitkanya obligasi yaitu pihak penerbit wajib melunasi pokok hutang dan membayar bunga sesuai dengan yang telah ditentukan oleh pembeli obligasi.[38] Perbedaan obligasi dengan hutang piutang biasa adalah bahwa dalam hutang piutang biasa hubungan hukum yang terjadi antara satu orang perorangan dengan orang perorangan yang lain atau terjadi dengan lembaga dengan orang perorangan ataupun antara pemberi pinjaman (kreditur) berhadapan dengan seorang peminjam (debitur). Sementara itu obligasi lebih bersifat hubungan hukum antara satu peminjam dengan sekelompok pemberi pinjaman yang jumlahnya ratusan, ribuan, atau bahkan ratusan ribu. Dengan sifat tersebut maka unsur penawaran umum (*public offering)* menjadi ciri utama dari penerbitan dan pemasaran obligasi.[39]

Pihak penerbit obligasi (emiten) pada dasarnya melakukan pinjaman kepada pembeli obligasi yang diterbitkannya, sedangkan pendapatan yang didapat investor berbentuk suku bunga atau kupon (*coupon*).[40] Karakteristik umum yang tercantum dalam sebuah obligasi

---

[36]Tjiptono Darmaji dan Hendy M. Fakhruddin, *Op.cit*., hlm. 5.
[37]*Ibid.*
[38]*Ibid.,* hlm. 12.
[39]Inda Rahadiyan, *Op.cit.,* hlm. 66.
[40]Ridwan Khairandy, *Op.cit*., hlm. 34.

yang mirip dengan karakteristik pinjaman utang pada umumnya adalah sebagai berikut:[41]

1) Nilai penerbitan obligasi (jumlah pinjaman dana)

   Emiten dengan jelas menyatakan jumlah yang diperlukan melalui penjualan obligasi (emisi obligasi). Penentuan besar kecilnya jumlah penerbitan didasarkan pada kemampuan aliran kas perusahaan serta kinerja bisnisnya.

2) Jangka waktu obligasi

   Jangka waktu jatuh tempo (*maturity*) pada obligasi biasanya 5 tahun. Untuk obligasi pemerintah dapat berjangka waktu lebih dari 5 tahun. Semakin pendek jangka waktu obligasi akan semakin diminati investor karena risikonya dianggap lebih kecil. Penerbit obligasi wajib melunasi pokok obligasi pada saat jatuh tempo.

3) Tingkat suku bunga

   Tingkat suku bunga atau biasa disebut kupon obligasi diberikan sebagai daya tarik bagi investor untuk membeli obligasi. Penentuan tingkat suku bunga biasanya ditentukan dengan membandingkan suku bunga perbankan umumnya.

4) Jadwal pembayaran suku bunga

   Kewajiban pembayaran kupon dilakukan secara periodic atau berkala sesuai kesepakatan sebelumnya, dapat per triwulan atau

[41] *Ibid.,* hlm. 34-35.

semester. Ketepatan waktu pembayaran kupon merupakan aspek penting dalam menjaga reputasi penerbit obligasi.

5) Jaminan

Kewajiban untuk memberikan jaminan tidak mutlak dalam penerbitan obligasi. Penerbitan obligasi disertai dengan jaminan aset perusahaan atau tagihan piutang perusahaan dapat menjadi alternatif yang menarik bag investor atau pembeli obligasi.

Instrumen obligasi merupakan bagian dari instrumen investasi berpendapatan tetap (*fixed income securities*) karena jenis pendapatan keuntungan yang diberikan kepada investor obligasi berdasarkan pada tingkat suku bunga yang telah ditentukan sebelumnya menurut perhitungan tertentu.[42] Tingkat pendapatan dapat berupa tingkat suku bunga tetap (*fixed rate*) atau suku bunga mengambang (*variable rate*).[43]

Obligasi berdasarkan pada pihak debitur (penerbitmya) dapat dibedakan menjadi dua yaitu: [44]

1) Obligasi perusahaan (*corporate bond*), yaitu obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan yang membutuhkan dana dengan atau tanpa jaminan;
2) Obligasi pemerintah (*government bond*), yaitu obligasi yang dapat diterbitkan baik oleh pemerintah pusat maupun pemerintah daerah yang pada umumnya diterbitkan tanpa jaminan sehingga unsur kepercayaan (kredibilitas) dari pemerintah menjadi sangat penting.

---

[42]*Ibid.,* hlm. 33.
[43]*Ibid.,* hlm. 34.
[44]Inda Rahadiyan,*Op.cit.,* hlm. 66-67.

Sebagai sekuiritas yang berpenghasilan tetap, obligasi memilik karakteristik yaitu surat berharga yang memiliki kekuatan hukum, memiliki jangka waktu tertentu dan jatuh tempo, memberikan pendapatan tetap secara periodik, dan mempunyai nilai nominal (nilai pari).[45]

3. Struktur Pasar Modal

Struktur Pasar Modal Indonesia telah diatur oleh Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Undang-Undang No. 21 tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan:

a. Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

Terhitung sejak tanggal 31 Desember 2012, fungsi, tugas, serta wewenang pengaturan dan pengawasan terhadap sektor Pasar Modal, Perasuransi, Dana Pensiun, Lembaga Pembiayaan, Lembaga Jasa Keuangan lainnya beralih dari kementrian keuangan dan Bapepam-LK kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK).[46] Secara normatif-yuridis terjadi pengalihan fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan dan pengawasan terhadap sektor Pasar Modal beralih dari kementrian keuangan dan Bapepam-LK kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK).[47]

Menurut Pasal I angka 1 Undang-undang No. 21 tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, bahwa Otoritas Jasa Keuangan yang selanjutnya disingkat OJK, adalah lembaga yang independen dan bebas

---

[45]Dyah Ratih Sulistyastuti. *Saham dan Obligasi, Ringkasan Teori dan Soal Jawab.* Universitas Atmajaya. Yogyakarta. 2002. hlm. 82

[46]Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia,* dikutip dari Inda Rahadiyan, *Op.cit.,* hlm 113.

[47]Inda Rahadiyan, *Loc.cit.*

dari campur tangan pihak lain, yang mempunyai fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan, pengawasan, pemeriksaan, dan penyidikan sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang ini.

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mempunyai fungsi menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di sektor jasa keuangan. selain itu Otoritas Jasa Keuangan (OJK) juga mengemban tugas melakukan pengaturan dan pengawasan terhadap kegiatan jasa keuangan di sektor Perbankan, sektor Pasar Modal, dan sektor IKNB.[48]

b. Bursa Efek

Pasal 1 angka 4 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal memberikan definisi bursa efek, adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka.

Di Indonesia, perdagangan atas efek dilaksanakan di Bursa efek Indonesia yang dikelola oleh PT Bursa efek Indonesia (PT BEI) yang didirikan secara khusus untuk melakukan pengelolaan atas Bursa efek Indonesia.[49]

c. Lembaga Kliring Dan Penjaminan

Pasal 1 angka 9 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal memberikan definisi Lembaga Kliring dan Penjaminan

[48]Tugas dan Fungsi, terdapat dalam http://www.ojk.go.id/id/tentang-ojk/Pages/Tugas-dan-Fungsi.aspx, diakses pada 14 November 2016.

[49]Inda Rahadiyan, *Op.cit.,* hlm. 77.

adalah Pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa. Lembaga yang telah memperoleh izin usaha sebagai lembaga kliring dan penjaminan oleh Bapepam adalah PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia (PT. KPEI). Berdasarkan PP no. 45 Tahun 1995 Lembaga kliring dan Penjaminan harus memperoleh izin dari Bapepam LK dan memiliki modal disetorsekurang-kurangnya Rp.15.000.000.000,- (lima belas miliar rupiah).[50] Tujuan dari pendirian Lembaga kliring dan Penjaminan adalah untuk menyediakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa yang teratur wajar dan efisien. Kegiatan kliring pada dasarnya merupakan suatu proses yang digunakan untuk menetapkan hak dan kewajiban para anggota bursa efek atas transaksi yang mereka lakukan, sehingga mereka mengetahui hak dan kewajiban masing-masing.[51]

d. Lembaga Penyimpanan Dan Penyelesaian

Lembaga penyimpanan dan penyelesaian, yaitu pihak yang menyelenggarakan kegiatan Kustodian sentral bagi bank Kustodian, perusahaan efek, dan pihak lain. Lembaga yang telah memperoleh izin usaha sebagai lembaga penyimpanan dan penyelesaian oleh Bapepam LK adalah PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (PT. KSEI). PT. KSEI memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp. 15.000.000.000,- (lima belas miliar rupiah).[52] Lembaga penyimpanan dan penyelesaian memiliki

[50]Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Op.cit.*, hlm. 291.
[51]Hamud M. Balfas, *Op.cit.*, hlm. 13.
[52]Rusdin, *Op.cit.*, hlm. 19.

fungsi guna memastikan bahwa hak dan kewajiban para pihak yang melakukan transaksi di bursa efek terpenuhi.[53]

e. Perusahan Efek

Perusahaan efek yang aktif melakukan perdagangan efek di bursa efek dengan menjadi perantara dalam perdagangan efek biasa disebut sebagai *broker* adalah perusahaan efek yang telah menjadi anggota bursa, dengan menjadi anggota bursa maka perusahaan efek dapat menjadi perantara bagi pemodal atau investor yang akan melakukan penjualan atau pembelian atas efek melalui sistem da sarana yang disedikan bursa efek.[54]

Menurut Pasal 1 angka 21 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Perusahaan efek sebagai pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi, Perantara Pedagang Efek, dan Manajer Investasi, yang tugas dan fungsinya diatur pada Pasal 30 ayat (2) Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang dijelaskan sebagai berikut: [55]

1) Penjamin Emisi Efek, yaitu salah satu aktifitas pada perusahaan efek yang melakukan kontrak dengan emiten untuk melaksanakan penawaran umum dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual;

[53]Hamud M. Balfas, *Op.cit.*, hlm. 14.
[54]*Ibid.*, hlm. 15-16.
[55]Rusdin, *Op.cit.*, hlm. 19.

2) Perantara Pedagang Efek, yaitu salah satu aktifitas pada perusahaan efek yang melakukan kegiatan usaha jual-beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain;
3) Manajer Investasi, yaitu pihak yang kegiatan usahanya mengelola portfolio efek untuk para nasabah atau mengelola portfolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pension dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

f. Lembaga Penunjang[56]

1) Biro Administrasi Efek (BAE), yaitu pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten melakukan pencatatan pemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek;
2) Kustodian, yaitu pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima dividen, bunga, dan hak lain, menyelesaikan transaksi efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya;
3) Wali amanat, adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek bersifat utang.

g. Profesi Penunjang

[56] *Ibid.,* hlm.20.

1) Akuntan, adalah pemeriksa laporan keuangan, agar laporan keuangan disajikan secara wajar dan dapat diandalkan dalam pengambilan keputusan.[57]
2) Konsultasn Hukum, adalah ahli hukum yang memberikan dan menandatangani pendapat hukum dari segi hukum (*legal opinion*) mengenai emisi atau mengenai keadaan perusahaan emiten.[58]
3) Perusahaan Penilai, adalah penilai yang menentukan nilai wajar dari harta milik perusahaan.[59]
4) Notaris, adalah pihak yang berperan membuat akta perubahan anggaran dasar emiten dan apabila diinginkan emiten, notaris dapat berperan membuat perjanjian emisi efek dan perjanjian agen penjual.[60]

h. Investor

Pemodal atau investor adalah perorangan dan atau lembaga yang menanamkan dananya dalam efek baik masyarakat perorangan atau lembaga yang membeli saham atau obligasi yang diterbitkan emiten.[61] Pemodal yang melakukan investasi melalui pasar modal dapat berasal dari Warga Negara Indonesia atau badan hukum Indonesia maupun Warga Negara Asing atau badan hukum Asing.[62] Ada dua kesempatan

---

[57]Jusuf Anwar, *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi,* dikutip dari Inda Rahadiyan, *Op.cit.,* hlm. 48.
[58]Inda Rahadiyan, *Op.cit.,* hlm. 49-50.
[59]*Ibid.,* hlm 52.
[60]*Ibid.,* hlm. 57.
[61]Tavinayati dan Yulia Qamariyanti*, Op.cit.*, hlm.25.
[62]Astungkoro Sudikno, *Praktek Cornerinng: Dalam Transaksi Efek Pada Bursa Saham Ditinjau Dari Aspek Hukum,* Liberty, Yogyakarta, 2012, hlm. 28.

bagi masyarakat untuk menjadi investor, yaitu melalui pasar perdana dan melalui pasar sekunder.[63]

Melalui pasar perdana terdapat kegiatan untuk mendapatkan dana dari masyarakat tersebut dilakukan dengan cara melakukan penawaran umum atau disebut dengan *Go Public*. Pada saat pasar perdana diberikan sampai dengan waktu tertentu sesuai dengan perjanjian emiten dengan penjamin emisinya yang mana pada masa ini saham ditawarkan di luar bursa dengan harga yang disepakati emiten dengan penjamin emisi. Sedangkan melalui pasar sekunder yakni kesempatan setelah saham perusahaan didaftarkan di bursa yang mana setelah pasar perdana ditutup, perusahaan didaftarkan dibursa yang kemudian setelah itu pasar sekunder dimulai. Selain itu disebut dengan pasar sekunder karena yang melakukan perdagangan adalah para pemegang saham dan calon pemegang saham dan uang yang berputar di pasar sekunder tidak lagi mengalir ke dalam perusahaan yang menerbitkan efek, tetapi berpindah dari pemegang saham yang satu ke pemegang saham yang lain. Objek jual beli dalam pasar modal sebenarnya adalah perusahaan, akan tetapi perusahaan merupakan kesatuan yang tidak dapat dibagi-bagi, maka jika ingin masuk ke bursa atau pasar modal harus diwujudkan dalam bentuk saham atau efek. [64]

Pemodal atau investor yang ingin membeli atau menjual saham harus menyampaikan amanat jual atau beli kepada pialang yang

[63]Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *Loc.cit.*

[64]Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2004, hlm. 195.

dipercayai yang mana untuk jasanya tersebut pialang mendapatkan *fee*. Oleh karena itu selain melaksanakan amanat membeli atau menjual saham, pialang juga memberikan saran mengenai harga-harga saham tertentu yang mana keputusan tetap berada ditangan investor sehingga resiko kenaikan ataupun penurunan harga tetap dipikul oleh pemberi amanat (investor). Selain itu pialang tidak menanggung resiko atas perubahan nilai surat-surat berharga yang diperdagangkan.[65]

i. Reksa Dana

Menurut Pasal 1 angka 27 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, memberikan definisi Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portofolio Efek oleh Manajer Investasi. Yang dimaksud dengan portofolio efek adaah kumpulan (kombinasi) surat berharga atau efek yang dikelola.[66] Reksa dana dapat menjadi salah satu pilihan bagi masyarakat yang ingin berinvertasi di pasar modal tetapi memiliki keterbatasan pengetahuan mengenai pasar modal, waktu, dan dana. Sama halnya dengan sarana investasi lainnya, reksa dana selain menghasilkan keuntungan tertentu juga dapat mengandung unsur risiko. Bedamya, risiko yang terkadung dapat diperkecil (dikurangi) karena investasi itu didiversifikasi atau disebut dalam bentuk portofolio yang menjadi ciri utama reksa dana.

j. Emiten atau Perusahaan Publik

---

[65]Jusuf Anwar, *Op.cit.*, hlm. 164.
[66]Astungkoro Sudikno, *Op.cit.,* hlm. 27.

Pasal 1 angka 8 UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas memberikan penjelasan bahwa perseroan publik adalah perseroan yang telah memenuhi kriteria jumlah pemegang saham dan modal disetor sesuai dengan ketentuan peraturan. Rujukan peraturan perundang-undangan yang dimaksud Pasal 1 angka 8 UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas adalah Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang diatur pada Pasal 1 angka 22. Menurut pasal ini, agar perseroan menjadi perseroan publik, harus memenuhi kriteria sebagai berikut: [67]

1) Saham perseroan yang bersangkutan, telah dimiliki sekurang-kurangnya 300 (tiga ratus) pemegang saham;
2) Memiliki modal disetor (*gestor capital, paid up capital*) sekurang-kurangnya Rp. 3.000.000.000,- (tiga miliar rupiah);
3) Atau suatu jumlah pemegang saham dengan jumlah modal disetor yang ditetapkan oleh peraturan pemerintah.

Jika perseroan telah memenuhi kriteria yang disebut di atas, perseroan itu harus mematuhi ketentuan Pasal 24 UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, menurut pasal tersebut: [68]

1) Perseroan yang telah memenuhi sebagai perseroan publik, wajib mengubah anggaran dasar menjadi perseroan terbuka (Perseroan Tbk);

[67]M. Yahya Harahap, *Hukum Perseroan Terbatas*, Sinar Grafika, Jakarta, 2009, hlm. 40.
[68]*Ibid.,* hlm. 41.

2) Perubahan anggaran dasar dimaksud, harus dilakukan dalam jangka waktu 30 (tiga puluh) hari terhitung sejak terpenuhi kriteria tersebut;
3) Selanjutnya, direksi perseroan wajib mengajukan pernyataan pendaftaran sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan pasar modal.

Pasal 1 angka 7 UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas menyebutkan bahwa, perseroan terbuka adalah perseroan publik atau perseroan yang melakukan penawaran umum saham, sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Dengan demikian, maksud dari perseroan terbuka menurut Pasal 1 angka 7 UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas adalah:[69]

1) Perseroan publik yang telah memenuhi ketentuan Pasal 1 angka 22 UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yakni memiliki pemegang saham sekurang-kurangnya 300 (tiga ratus) orang, dan modal disetor sekurang-kurangnya Rp. 3.000.000.000,- (tiga miliar rupiah);
2) Perseroan yang melakukan penawaran umum *(public offering)* saham di bursa efeknya kepada masyarakat luas.

[69] *Ibid*.

Hanya emiten yang boleh melakukan penawaran umum. Menurut Pasal 1 angka 6 UU No. 8 Tahun 1995, emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum, dan penawaran umum baru dapat dilakukan emiten.[70]

Umumnya Emiten atau perusahan publik yang telah menawarkan sahamnya kepada masyarkat mencatatkan sahamnya di bursa efek. Perusahaan publik yang mencatatkan sahamnya di suatu bursa efek disebut Perusahaan Tercatat *(listed company)*. Namun, suatu efek yang ditawarkan melalui mekanisme penawaran umum *(public offering)* tidak harus mencatatkan sahamnya di suatu bursa efek. Dengan demikian perusahaan yang menerbitkan saham tersebut adalah perusahan publik, namun bukan perusahaan tercatat. Misal PT Abadi Bangsa Tbk, PT Bank Muamalat Tbk, dan PT Dua Satu Tiga Puluh Tbk.[71]

Setiap emiten atau perusahaan publik yang telah menyampaikan pendaftaran dan telah dinyatakan efektif wajib: [72]

1) Menyampaikan laporan berkala kepada Bapepam (yang sekarang kepada Otoritas Jasa keuangan (OJK)) dan mengumumkannya kepada masyarakat;
2) Menyampaikan tentang peristiwa material kepada Bapepam (yang sekarang kepada Otoritas Jasa keuangan (OJK)) dan mengumumkannya selambat-lambatnya pada akhir hari kerja ke-2 setelah terjadinya peristiwa tersebut.

---

[70]*Ibid*., hlm. 42.
[71]Tjiptono Darmaji Dan Hendy M. Fakhruddin, *Op.cit*., hlm. 40.
[72]Astungkoro Sudikno, *Loc.cit.*

Emiten adalah perusahaan yang mendapatkan dana dari publik melalui pasar modal. Modal yang didapatkan berasal dari publik yang menjadi investor. Publik memberikan dana kepada Emiten dengan membeli efek yang diterbitkan oleh Emiten tersebut. [73] Perusahaan yang memanfaatkan pasar modal untuk mencari atau mendapatkan dana umumnya didorong oleh beberaa tujuan:[74]

1) Untuk perluasan usaha
2) Untuk memperbaiki struktur modal
3) Untuk melaksanakan *devestment* atau pengalihan pemegang saham.

4. Bursa Efek Indonesia

a. Karekteristik Bursa Efek Indonesia

PT Bursa Efek Indonesia yang ada saat ini merupakan hasil penggabungan *(merger)* dari PT Bursa Efek Jakarta (PT BEJ) dan PT Bursa Efek Surabaya (PT BES). Pengganbungan PT Bursa Efek Jakarta (PT BEJ) dan PT Bursa Efek Surabaya (PT BES) ini terjadi pada tanggal 30 November 2007 [75]

Pada dasarnya bursa adalah pasar sebagaimana pasar pada umumnya.[76] Pengertian pasar disini adalah dalam arti sebenarnya seperti

[73]Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal*, UII Press, Yogyakarta, 2008, hlm. 55.
[74]Marzuki Usman, *Op,cit*, hlm. 27.
[75]Inda Rahadiyan, *Op.cit.*, hlm. 77.
[76]*Ibid.*

layaknya sebuah pasar yang memperdagangkan barang kebutuhan sehari-hari dan kebutuhan pokok manusia pada umumnya.[77]

Bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan/atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka.[78] Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal juga memberikan penjelasan lebih lanjut tentang bursa efek. sebagaimana diatur pada Pasal 6 hingga Pasal 12.

Tujuan adanya pendirian bursa efek tercantum pada Pasal 7 ayat (1) Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, bahwa Bursa Efek didirikan dengan tujuan menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien. Pada penejelasan Pasal 7 ayat (1), dijelaskan bahwa, perdagangan efek secara teratur artinya suatu perdagangan yang diselenggarakan berdasarkan suatu aturan yang jelas dan dilaksanakan secara konsisten. Perdagangan secara wajar artinya harga yang terjadi mencerminkan mekanisme pasar berdasarkan kekuatan permintaan dan penawaran. Dan sedangkan perdagangan efek yang efisien tercermin dalam penyelesaian transaksi yang cepat dengan biaya yang relatif murah.

Pada Pasal 7 ayat (2) Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal berikut penjelasannya, bahwa pasar modal memiliki fungsi sebagai pasar maka bursa efek wajib menyediakan sarana pendukung

[77]Hamud M. Balfas, *Op.cit.*, hlm. 12.
[78]Pasal 1 angka 4 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

untuk melakukan kegiatan perdagangan serta menyediakan sarana untuk melakukan pengawasan perdagangan. Selain menyediakan sarana perdagangan dan pengawasan bursa juga membuat peraturan-peraturan yang mendukung jalannya perdagangan di bursa, hal tersebut diatur pada Pasal 9 ayat (1) Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Bursa efek adalah lembaga atau perusahaan yang menyelenggarakan menyediakan fasilitas sistem (pasar) untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek antar berbagai perusahaan-perusahaan yang terlibat dengan tujuan memperdagangkan efek, perusahaan-perusahaan yang telah tercatat di Bursa Efek.[79] Perdagangan efek yang terjadi secara langsung antara penjual dan pembeli efek maupun melalui wakil-wakilnya.[80] Akses ke bursa efek dibatasi karena hanya anggota bursa saja yang dapat masuk, dan melakukan perdagangan efek di bursa.[81] Anggota bursa efek adalah perantara pedagang efek yang telah memperoleh izin usaha dan mempunyai hak untuk mempergunakan sistem dan/atau sarana bursa efek sesuai dengan peraturan bursa efek, hal tersebut diatur pada Pasal 1 angka 4 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Jadi, bursa efek adalah badan usaha yang

[79]Tjiptono Darmaji Dan Hendy M. Fakhruddin, *Op.cit*., hlm. 17.
[80]Dahlan Slamet, *Manajemen Lembaga Keuangan,* Intenmedia, Jakarta, 1995, hlm. 365.
[81]Hamud M. Balfas. *Op.cit*., hlm. 13.

didirikan oleh perusahaan-perusahaan efek yang juga berstatus sebagai anggota bursa efek tersebut.[82]

Bursa efek pada hakikatnya adalah suatu pasar, seperti juga pasar yang bersifat konvensional yang mempertemukan penjual dan pembeli. Bursa merupakan sarana bagi bertemunya permintaan dan penawaran. Namun demikian, apabila kita bandingkan dengan pasar konvensional, terdapat beberapa perbedaan mendasar di antara keduanya, yaitu:[83]

1) Pada pasar konvensional, barang dan jasa produk dapat dimanfaatkan secara langsung untuk memenuhi kebutuhan dan memperoleh kepuasan. Sedangkan di bursa efek yang diperdagangkan adalah instrumen efek atau aktiva keuangan (*financial assets*). Perdagangan efek disertai dengan penyerahan fisik tanda bukti penyertaan, yaitu sertifikat saham, obligasi, dan lain-lain. Jual beli efek tidak dimaksudkan untuk memperoleh kepuasan seketika, tetapi dimotivasi oleh usaha untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar di kemudian hari, apabila nilai pasar dari suatu efek mengalami kenaikan (*capital gain*);
2) Karakteristik lain yang menonjol dalam aktivitas perdagangan efek adalah masalah informasi. Dalam perdagangan konvensional masalah informasi juga memiliki peranan yang sangat dominan dan krusial. Instrumen yang menjadi komoditas perdagangan, harga

[82]Iswi Hariyani dan R. Serfianto Dibyo Purnomo, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal. Strategi Tepat Investasi Saham, Obligasi, Waran, Right, Opsi, Reksadana, & Produk Pasar Modal Syariah*, Transmedia Pustaka, Jakarta Selatan, 2010, e-book, hlm. 29.

[83]M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya. *Op.cit.,* hlm. 130.

saham sangat dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran, tetapi proses pengambilan keputusan sangat tergantung pada informasi yang diperoleh seperti kinerja dan kebijakan emiten di dalam menjalankan usahanya. Jadi, kualitas, kelengkapan, ketepatan waktu, serta penyebaran informasi sangat menentukan struktur, tingkat kompetitif, dan efisiensi bursa efek;

3) Dalam praktek, khusus di Indonesia pada awal mulanya dikemal adanya dua bursa yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES), tetapi sejak bulan Desember 2007 kedua bursa tersebut telah melakukan merger menjadi PT Bursa Efek Indonesia (BEI) atau yang dikenal juga dengan nama *Indonesia Stock Exchange (IDX)*.[84] Bursa Efek Indonesia juga merilis produk baru pada tanggal 18 Desember 2007 yaitu *Exchange Traded Fund (ETF)*. Produk ini adalah produk pertama yang diluncurkan setelah proses merger berlaku efektif;[85]

4) Bursa efek adalah *self regulatory body* yang diberi kewenangan untuk mengatur pelaksanaan perdagangan. Oleh karena itu, ketentuan yang dikeluarkan oleh bursa efek mempunyai kekuatan hukum yang wajib ditaati oleh anggota bursa efek dan emiten yang sahamnya tercatat di bursa efek. Bursa efek memiliki aturan yang lengkap, terinci, jelas, karena itu bursa efek merupakan pasar yang memiliki aturan paling banyak. Hal tersebut ditegaskan pada Pasal

[84]Bambang Susilo D. *Loc.cit.*

[85]R.A.Granita Ramadhani, *Skripsi: Analisis Aspek Legalitas Transaksi Efek Short-Selling Pada Masa Krisis Keuangan*, Depok, 2009, hlm. 32.

9 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yaitu sebagai berikut: [86]

a) Bursa efek wajib menetapkan peraturan mengenai keanggotaan, pencatatan perdagangan, kesepadanan efek, kliring, dan penyelesaian transaksi bursa, dan hal-hal lain yang berkaitan dengan kegiatan bursa efek;
b) Tata cara peralihan efek sehubungan dengan transaksi bursa ditetapkan oleh bursa efek;
c) Bursa efek dapat menetapkan biaya pencatatan efek, iuran keanggotaan dan biaya transaksi berkenaan dengan jasa yang diberikan;
d) Biaya dan iuran sebagaimana dimaksud dalam ayat 3 disesuaikan menurut kebutuhan pelaksanaan fungsi bursa efek.

Pada Pasal 11 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mengamanatkan bahwa segala peraturan yang dibuat oleh bursa efek termasuk perubahannya mulai berlaku setelah mendapat persetujuan Bapepam.

Bursa efek Indonesia adalah badan hukum swasta berbentuk Perseroan Terbatas. Sebuah bursa efek tidak berbeda dengan badan usaha berbentuk Perseroan Terbatas milik swasta lainnya, yang bergerak dalam perdagangan pada umumnya.[87] Namun demikian ciri swasta yang melekat pada bursa efek ini mempunyai sifat yang berbeda dengan

[86]M.Irsan Nasarudin dan Indra Surya. *Op.cit.,* hlm. 131.
[87]Hamud M. Balfas. *Op.cit.,* hlm. 397.

sebuah badan usaha swasta yang umumnya, perbedaan itu kerena bursa efek mempunyai kekuasaan mengatur terhadap anggota maupun pihak lain yang terkait dengan bursa, baik karena menjadi anggota dari bursa efek maupun karena efeknya tercatat dan diperdagangkan di bursa efek. Atas dasar dan kewenangan mengatur itulah bursa kemudian oleh masyarakat sering disebut sebagai *Self Regulatory Organization* (*SRO*), yaitu lembaga yang mempunyai kewenangan mengatur.[88]

b. Bursa Efek Indonesia sebagai *Self Regulatory Organization* (*SRO*)

Bagi orang yang bukan pelaku pasar modal, istilah *Self Regulatory Organization* (*SRO*) mungkin menjadi istilah yang asing. Namun, tiidak demikian halnya bagi pelaku pasar modal. *Self Regulatory Organization* (*SRO*) merupakan istilah yang digunakan untuk menyebut tiga lembaga sekaligus, yaitu Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian.[89]

Hal-hal pokok yang diatur mengenai bursa efek antara lain bursa efek sebagai *Self Regulatory Organization* (*SRO*) wajib menyediakan sarana perdagangan yang efisien dan aman serta melaksanakan pengawalan para anggotanya. Sebagai *Self Regulatory Organization* (*SRO*), bursa efek diberikan kewenangan untuk menegakkan peraturan yang berhubungan dengan kegiatan yang berkaitan dengan pencatatam efek, keanaggotan bursa, dan perdagangan efek. Saham bursa efek hanya

[88]*Ibid.,* hlm. 399.
[89]Tjiptono Darmaji Dan Hendy M. Fakhruddin, *Op.cit.*, hlm. 34.

dapat dimiliki oleh perusahan efek yang menjadi Anggota Bursa Efek yang bersangkutan.[90]

Konsep *Self Regulatory Organization* (*SRO*) ini adalah sesuatu yang asing dan baru, sehingga perlu mengetahui dan mengkaji batasan yang diberikan untuk menjelaskan tentang lembaga yang mempunyai kewenangan mengatur tersebut, sebagai berikut: [91]

> *Business organization that sets its own rules for fair conduct, licenses or approves firms engaging in markets activities, and supervises the activities of market participants. Example are the National association of securities dealers, the municipal securities rulemaking board (MSRB), the Newyork stock exchange, and American stock exchange.*

berdasarkan penjelasan tersebut diatas dapat dipahami adanya kesamaan sifat mengatur antara bursa di negara Indonesia yang diamanatkan oleh Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, dengan bursa-bursa yang ada di negara lain. Selain itu dapat dipahami adanya latar belakang bahwa bursa memiliki kewenangan mengatur, karena pada dasarnya bursa merupakan sebuah perkumpulan, yang berasal dari para perantara perdagangan efek yang menjadi anggota bursa. Perkumpulan ini mempunyai anggota-anggota yang merupakan perusahaan efek, yang hanya dapat melakukan aktivitasnya didalam bursa tersebut apabila

---

[90]Astungkoro Sudikno, *Op.cit* , hlm. 17.

[91]Thomas P. Fitch, *Dictionary Of Banking Terms. Baroon's Educational Series*, dikutip dari Hamud M. Balfas, *Op.cit*., hlm. 400.

perusahaan tersebut masuk dan menjadi anggota dari perkumpulan atau bursa tersebut.[92]

Bursa efek sebagai *Self Regulatory Organization* (*SRO*) memiliki tugas untuk membuat peraturan yang berkaitan dengan kegiatan bursa, mencegah adanya praktek traksaksi yang dilarang melalui pelaksanaan fungsi pengawasan, dan ketntuan yang dibuat oleh bursa efek memiliki kekuatan hukum yang mengikat bagi pelaku pasar modal.[93]

Sebagai *Self Regulatory Organization* (*SRO*), bursa memiliki kewenangan untuk mengatur segala kegiatan bursa serta mengatur dan mengawasi fungsi keanggotaan (*member*), pencatatan (*listing*), penghapusan pencatatan (*delisting*), perdagangan (*transaction*), kesepadanan efek (*fungibility*), fungsi kliring (*clearing*), penyelesaian transaksi bursa (*settlement*), dan hal lain yang berkaitan dengan kegiatan bursa. Konsekuensi sebagai *Self Regulatory Organization* (*SRO*), ketentuan bursa efek yang dibuat oleh otoritas bursa adalah mengikat untuk dipatuhi oleh para pihak pelaku bursa pasar modal. Ini ketentuan *lex specialis* dan harus dihormati oleh semua pihak yang terlibat atau berhubungan dengan dunia pasar modal.[94]

Salah satu bentuk pengaturan dan pengawasan yang dimiliki bursa sebagai *Self Regulatory Organization* (*SRO*), diwujudkan dengan adanya peraturan pencatatan (*listing*) yang memberikan penjelasan tentang ketentuan awal yang harus dilakukan dalam proses pencatatan efek di

[92]Hamud M. Balfas, *Loc.cit.*
[93]Tjiptono Darmaji dan Hendy M. Fakhruddin, *Op.cit.*, hlm. 35.
[94]Nindyo Pramono, *Op.cit.*, hlm. 21.

bursa.[95] Konsekuensi Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai *Self Regulatory Organization* (*SRO*), peraturan-peraturan yang telah disebutkan merupakan wujud dari ketentuan bursa efek yang dibuat oleh otoritas bursa adalah mengikat untuk dipatuhi oleh para pihak pelaku bursa pasar modal. Ini ketentuan *lex specialis* dan harus dihormati oleh semua pihak yang terlibat atau berhubungan dengan dunia pasar modal.[96]

B. Tinjauan Pasar Sekunder

1. Pengertian Pasar Sekunder

Pasar sekunder merupakan tahapan jual-beli se`telah terjadinya pasar perdana. Disini sebelum pasar sekunder berkerja, efek yang dijual oleh emiten kepada investor dicatat terlebih dahulu di bursa efek. setelah pencatatan menjadi efektif, efek tersebut selanjutnya diperdagangkan di bursa efek dimana efek tersebut dicatatkan. Jadi dalam pasr sekunder, kegiatan jual beli sepenuhnya berlansung di bursa efek oleh dan sesama investor.[97]

Pasar sekunder adalah penjualan efek setelah penjualan pada pasar perdana berakhir. Pada pasar sekunder ini harga efek ditentukan berdasarkan harga efek tersebut. Naik turunnya harga suatu efek ditentukan oleh daya tarik menarik antara permintaan dan penawaran

---

[95]Keputusan Direksi PT Bursa Efek Surabaya Nomor SK-019/LGL/BES/XI/2004 tentang Peraturan Pencatatan Efek Nomor I.A.2 tentang Pencatatan Awal Efek (Untuk Emiten Obligasi & Sukuk)

[96]*Ibid.*

[97]Gunawan Widjaja dan E. Paramitha Sapardan, *Seri Aspek Hukum dalam Pasar Modal: Asset Securitization (Pelaksanaan SMF di Indonesia)*, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2006, hlm. 85.

efek tersebut. Bagi efek yang dapat memenuhi syarat listing dapat menjual efeknya di dalam bursa efek, sedangkan bagi efek yang tidak memenuhi syarat listing dapat menjual efeknya di luar bursa efek.[98]

Ditinjau dari sudut investor, pasar sekunder harus dapat menjamin likuiditas dari efek, artinya investor menghendaki dapat membeli kembali sekuritas jika investor punya dana dan juga menghendaki menjual sekuritas untuk memperoleh uang tunai atau dapat mengalihkan kepada investor lain.[99] Ciri-ciri dari pasar sekunder yaitu: [100]

a. Harga dibentuk oleh investor (*order driven*) melalui perantara efek (anggota bursa) yang berdagang dibursa efek;
b. Dibebani biaya jual dan biaya beli;
c. Pesanan dapat berjumlah tak terbatas;
d. Anggota bursa memasukkan penawaran jual atau beli melalui investor ke dalam komputer perdagangan yang disediakan oleh pihak bursa;
e. Anggota bursa beli menyelesaikan pembayaran dana kepada sentral kliring, kemudian menerima sahamnya dengan cara pemindahbukuan oleh sentral kustodian dengan menunjukkan bukti dari sentral kliring;

---

[98]BLKL 2-Pasar Modal, hlm.1, terdapat dalam http://peni.staff.gunadarma.ac.id/Downloads/files/9313/PsrModal+Trasnp.pdf, diakses pada 14 November 2016.

[99]Pandji Anoraga dan Piji Pakartu, *Pengantar Pasar Modal*, Rineka Cipta, Jakarta, 2003, hlm. 26.

[100]II. Landasan teori, hlm. 15, terdapat dalam http://digilib.unila.ac.id/19481/5/LANDASAN%20TEORI.pdf, diakses pada 14 November 2016.

f. Anggota bursa jual menyelesaikan penyerahan saham kepada sentral kustodian, kemudian menerima dana dengan cara
g. pemindahbukuan oleh sentral kliring dengan menunjukkan bukti penyerahan efek dari sentral kustodian.

2. Mekanisme Perdagangan di Pasar Sekunder

Sejak tanggal 22 Mei 1995, Bursa Efek Indonesia (BEI) melaksanakan sistem komputerisasi yang dikenal dengan nama *Jakarta Automated Trading System* (JATS) dalam rangka menciptakan perdagangan yang fair, transparan, dan pasar yang efektif bagi para investor. Dan pada tanggal 28 Maret 2002, sistem *Remote Trading* diperkenalkan untuk menggantikan sistem sebelumnya yang konvensional.[101] Mekanisme perdagangan pasar sekunder, yaitu sebagai berikut:[102]

a. Sebelum dapat melakukan transaksi seorang investor harus menjadi nasabah di perusahan efek tertentu.[103] Selanjutnya seorang investor yang ingin membeli atau menjual saham, menghubungi perusahaan efek untuk mengisi formulis pesanan selain mengisi formulir pesanan, nasabah beli harus memberikan uang pembelian, dan nasabah jual harus menyerahkan surat sahamnya; [104]

[101]Ridwan Khairandy, Op.cit, hlm. 136.
[102]Inda Rahadiyan, *Bahan Ajar Hukum Pasar Modal*, Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2016, hlm. 70.
[103]Tjiptono Darmaji dan Hendy M. Fakhruddin, Op.cit., hlm. 93.
[104]Marzuki Usman, et.all, Op.cit., hlm. 131-132.

b. Order beli atau jual saham yang disampaikan oleh ivestor, diteruskan petugas di perusahan efek (*dealer*) ke pialang yang ada di lantai bursa, pialang yang ada di lantai bursa tersebut kan memasukkan order tersebut ke sistem komputer Wakil Perantara Perusahaan Efek (WPPE). Jadi, tugas pialang di lantai bursa pada dasarnya adalah menerima dan memasukkan order kedalam sistem komputer Wakil Perantara Perusahaan Efek (WPPE) yang didalamnya terdapat sistem tawar menawar. Jika order terpenuhi maka pialang memberitahukan ke perusahaan efek (*dealer*) untuk selanjutnya disampaikan ke investor;
c. Semua transaksi yang terjadi di sistem komputer Wakil Perantara Perusahaan Efek (WPPE) selanjutnya dikirim ke sistem komputer yang ada di Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaiaan (LPP) untuk memasukkan tahap penyelesaian efek;
d. Sistem komputer di Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaiaan (LPP) akan menyelesaikan transaksi yaitu dengan cara melakukan pemindahan bukuan antara rekening;
e. Hasil penyelesaian transaksi selanjutnya disampaikan kepada masing-masing perusahaan efek, yang selanjutnya akan menyerahkan hak dan kewajiban nasabahnya;
f. Proses penyelesaian transaksi diselesaikan dalam waktu 3 hari (T+3) sejak terjadinya transaksi.

Berdasarkan mekanisme perdagangan efek di pasar sekunder sebagaimana disebutkan diatas, terdapat beberapa hubungan hukum yang menimbulkan adanya hak dan kewajiban para pihak yang bekaitan, yaitu:[105]

a. Hubungan antara investor dengan perusahaan efek terjadi perjanjian pemberian kuasa dimana investor memberikan kuasa kepada perusahaan efek untuk mewakili investor dalam melakukan transaksi di bursa efek;
b. Hubungan antara investor dengan bank kustodian terjadi pernjanjian penitipan dimana bank kustodian menyimpan efek-efek investor yang nantinya akan dialihkan ke investor lain;
c. Hubungan antara perusahaan efek dengan wakil perantara pedagang efek (WPPE) perjanjian pemberian kuasa dimana perusahaan efek menguasakan kepada wakil perantara pedagang efek (WPPE) untuk mewakili perusahaan efek dalam melakukan transaksi di bursa efek;
d. Hubungan antar wakil perantara pedagang efek (WPPE) terjadi perjanjian jual-beli, karena wakil perantara pedagang efek (WPPE) yang melakukan penawaran dan transaksi di bursa efek;
e. Hubungan antara Biro Administrasi Efek (BAE) dengan investor terjadi hubungan hukum berupa kegiatan administrasi, yakni pencatatan atas efek-efek investor yang beredar di bursa efek.

[105]Inda Rahadiyan, *Loc.cit.*

3. Jenis-Jenis Pasar Sekunder

a. Pasar Reguler

Menurut Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia No: Kep-00023/BEI/04-2016, tentang Peraturan Nomor II-A tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas, Nomor I angka 29 bahwa Pasar Reguler adalah pasar dimana perdagangan Efek di Bursa dilaksanakan berdasarkan proses tawar-menawar secara lelang yang berkesinambungan (*continuous auction market*) oleh Anggota Bursa Efek dan penyelesaiannya dilakukan pada Hari Bursa ke-3 setelah terjadinya Transaksi Bursa (T+3).

Untuk bertransaksi di pasar reguler terdapat syarat-syarat serta mekanisme pelaksanaannya, yaitu:[106]

1) Pra pembukaan

a) Pada periode pra pembukaan anggota bursa bebas menetapan harga dan jumlah saham (dalam standar lot) dalam memasukkan order jual dan atau order beli;

b) Order jual dan atau order beli yang dimasukkan pada periode pra pembukaan, dapat dibatalkan dan atau diubah oleh anggota bursa yang bersangkutan.

2) Syarat perdagangan di Pasar Reguler

a) Perdagangan di pasar reguler diselenggarakan berdasarkan mekanisme pasar yang dilakukan secara terus menerus selama

[106]Astungkoro Sudikno, *Op.cit*, hlm. 31-35.

jam perdagangan pada setiap hari bursa dalam dua kali pertemuan yaitu pada pukul 09:00 WIB – 12:00 WIB dan pukul 13:30 WIB – 16:00 WIB;

b) Satuan perubahan (*fraksi)* untuk saham dalam tawar menawar di bursa ditetapkan untuk kelipatan Rp. 25,- (dua puluh lima rupiah) dan tawar menawar wajib dilakukan secara bertahap dengan perubahan maksimal Rp. 200,- (dua ratus rupiah);

c) Bursa dapat mengubah satuan perubahan harga dengan memperhatikan kondisi perdagangan di bursa dan perubahan tersebut berlaku pada hari bursa ketiga setelah pengumuman mengenai hal itu diumumkan di bursa sesuai dengan ketentuan yang berlaku;

d) Satuan perdagangan saham (*round lot*) ditetapkan sebesar 100 (seratus) saham;

e) Transaksi tutup sendiri yang terjadi di pasar reguler akibat bertemunya order beli dan order jual dari anggota bursa yang akan dipindahkan oleh JATS ke pasar negoisasi;

f) Sisa order jual dan atau order beli yang transakinya belum terjadi tetapi berada dalam *order book* sesuai dengan prioritas harga dan prioritas waktu (*price priority* dan *time priority)* pada saat order dimasukkan kedalam JATS untuk paling lama pada hari bursa yang bersangkutan;

g) Kurs saham yang terjadi di pasar reguler dijadikan dasar penghitungan Indeks Harga Saham.

3) Proses tawar-menawar dan tatacara perdagangan efek di pasar reguler

a) Anggota bursa berpedoman pada harga pembukaan efek pada saat memasukkan order jual dan atau order beli;

b) Apabila harga pembukaan efek tidak terbentuk, maka anggota bursa berpedoman pada harga terahir pada hari bursa sebelumnya;

c) Anggota bursa tidak wajib berpedoman pada harga pembukaan, apabila terdapat informasi resmi maupun informasi materil yang dapat mempengaruhi harga efek;

d) Khusus bagi efek yang pertama kali dicatatkan di bursa, apabila tidak terbentuk harga pembukaan, maka anggota bursa berpedoman pada harga perdana efek tersebut;

e) Proses tawar menawar memperhatikan prioritas harga (*price priority),* yang artinya bahwa order beli pada harga lebih tinggi dipriotitaskan, dan untuk order jual pada harga lebih rendah juga diprioritaskan;

f) Dalam hal order beli atau order jual diajukan pada harga yang sama, maka JATS memberikan prioritas kepada order yang diajukan terlebih dahulu (*time priority)*;

g) Dalam hal terdapat order beli untuk kepentingan nasabah asing yang pelaksanaannya mengakibatkan terlampaunya batas kepemilikikan efek oleh nasabah asing, maka sisa order bei tersebut akan ditunda pelaksanaannya oleh JATS;

h) Sebelum transaksi terjadi, anggota bursa dapat mengubah atau membatalkan order jual dan atau order beli;

i) Pengurangan jumlah efek pada order jual dan atau order beli tidak akan berpengaruh pada prioritas waktu;

j) Penambahan jumlah efek baik pada order jual dan atau order beli untuk tingkat harga yang sama dilakukan dengan memasukkan order baru ke dalam JATS dana diperlakukan sama dengan perlakuan terhadap order baru;

b. Pasar Negoisasi

Menurut Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia No: Kep-00023/BEI/04-2016, tentang Peraturan Nomor II-A tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas, Nomor I angka 28 bahwa Pasar Negosiasi adalah pasar dimana perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Bursa dilaksanakan berdasarkan tawar menawar langsung secara individual dan tidak secara lelang yang berkesinambungan (*non continuous auction market*) dan penyelesaiannya dapat dilakukan berdasarkan kesepakatan Anggota Bursa Efek.

Untuk melakukan transaksi di pasar negoisasi terdapat beberapa kententuan yang diantaranya adalah sebagai berikut:[107]

1) Pasar negoisasi hanya dilakukan pada jam perdagangan, yaitu pada hari bursa pada pukul 09:00 WIB – 12:00 WIB dan pukul 13:30 WIB – 16:00 WIB;
2) Pasar negoisasi meliputi perdagangan saham dalam jumlah besar (*block trading*), perdagangan saham dibawah standar lot (*odd lot trading),* perdagangan tutup sendiri (*cross trading),* perdagangan porsi asing (*foreign board trading*);
3) Pasar negoisasi dilakukan berdasarkan tawar menawar individual (negoisasi secara langsung) antara anggota bursa beli dengan anggota bursa jual dengan berpedoman pada kurs terahir di pasar reguler;
4) Khusus bagi efek yang pertama kali dicatatkan di bursa, apabila kurs belum terbentuk, maka anggota bursa berpedoman pada harga penawaran perdana efek tersebut;
5) Perdagangan dalam jumlah besar (*block trading)* dapat dilakukan oleh anggota bursa sekurang-kurangnya 200.000 (dua ratus ribu) saham;
6) Perdagangan tutup sendiri *(cross trading)* dilakukan oleh satu anggota bursa dengan menjumpakan order jual dengan order beli dan jumlah yang sama atau dengan memenuhi sendiri order jual

[107]*Ibid*, hlm. 36-39.

atau order beli nasabah untuk efek yang sama dengan harga dan jumlah yang sama;

7) Perdagangan porsi asing dilakukan untuk kepentingan nasabah asing atau saham-saham yang porsi asingnya telah mencapai batas yang ditentukan;

8) Perdagangan saham dibawah standar lot *(odd lot)* dilakukan dengan cara sebagai berikut:

   a) Perdagangan saham yang jumlahnya kurang dari satu satuan perdagangan saham dapat dilakukan lagsung antara anggota bursa dengan batasan harga 5% (lima persen) diatas atau dibawah kurs terahir di pasar reguler;

   b) Untuk meningkatkan likuiditas saham dalam jumlah kecil, bursa dapat menunjuk anggota bursa tertentu yang bersedia untuk berindak sebagai *odd lot dealer;*

   c) Dalam melakukan pembelian dan penjualan *odd lot dealer* dapat menetapkan harga dalam batas maksimum7% (tujuh persen) dibawah (untuk beli) dari kurs terahair di pasar reguler;

   d) Padas setiap harga jual atau beli yang telah dttetapkannya *odd lot dealer* wajiab membeli atau menjual efek yang bersangkutan;

   e) *odd lot dealer* dapat membeli atau menjual secara langsung dari dan kepada nasabah melalui transaksi tutup sendiri (*cross*);

   f) Dalam melaksanakan transaksi *odd lot dealer* tidak diperkenankan memungut komisi.

9) Penentuan harga dalam pelaksanaan perdagangan saham dalam jumlah besar (*block trading),* perdagangan saham dibawah standar lot (*odd lot trading),* perdagangan tutup sendiri (*cross trading),* perdagangan porsi asing (*foreign board trading*) dilakukan seusai dengan kesepakatan para pihak dengan berpedoman pada kurs terahir di pasar reguler;
10) Efek atas nama yang tercatat di bursa hanya dapat diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia, maka bursa hanya dapat bekerja sama dengan bursa efek lain dalam rangka pelaksanaan perdagangan dibawah standar lot dan pelaksanaan perdagangan tersebut tunduk pada peraturan bursa efek lain tersebut;
11) Dalam melaksanakan perdagangan pada pasar negoisasi, anggota bursa wajib memasukkan data kedalam JATS mengenai hasil negoisasi dengan lawan transaksinya;
12) Transaksi terjadi setelah anggota brsa beli mengkonfirmasi data hasil negoisasi yang dimasukkan oleh anggota bursa jual, melalui JATS kecuali transaksi tersebut dapat mengakibatkan dilanggarnya batasan kepemilikan asing;
13) Dalam hal anggota bursa jual pada pasar negoisasi telah memasukkan hasil negoisasi ke JATS, namun tidak dikonfirmasi oleh anggota bursa beli, maka bursa dapat mewajibkan anggota bursa jual untuk menunjukkan bukti adanya negoisasi;

14) Kurs yang terjadi pada pasar negoisasi tidak dipergunakan dalam penghitungan Indeks Harga Saham.

c. Pasar Tunai

Berbeda dengan pasar reguler dan pasar negoisasi, pasar tunai diadakan dengan maksud sebagai sarana perdagangan efek, untuk transaksi yang dilakukan dalam rangka pemenuhan kewajiban anggota bursa yang gagal dalam penyelesaian transaksi efek, berdasarkan prinsip pembayaran dan penyerahan seketika (*cash and carry*).[108]

Menurut Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia No: Kep-00023/BEI/04-2016, tentang Peraturan Nomor II-A tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas, Nomor I angka 30 bahwa Pasar Reguler Tunai (Pasar Tunai) adalah pasar dimana perdagangan Efek di Bursa dilaksanakan berdasarkan proses tawar-menawar secara lelang yang berkesinambungan (*continuous auction market*) oleh Anggota Bursa Efek dan penyelesaiannya dilakukan pada Hari Bursa yang sama dengan terjadinya Transaksi Bursa (T+0).

Untuk melakukan transaksi di pasar tunai terdapat beberapa kententuan yang diantaranya adalah sebagai berikut:[109]

1) Pasar tunai hanya diadakan dalam rangka menyelesaikan kegagalan anggota bursa dalam memenuhi kewajibannya di pasar reguler dan di pasar negoisasi;

[108]*Ibid*., hlm. 39.
[109]*Ibid*., hlm. 39-41.

2) Pelaksanaan pasar tunai hanya dilakukan dalam satu kali pertemuan (sesi) yaitu pada setiap hari bursa dan pukul 09:30 WIB - 12:00 WIB, kecuali pada hari jumat yaitu pada pukul 09:30 WIB – 11:30 WIB;
3) Tatacara pelaksanaan perdagangan pasar tunai sama dengan tataacara pelaksanaan perdagangan pasar negoisasi;
4) Pelaksanaan perdagangan di pasar tunai dilakukan di ruang khusus yang menggunakan sarana yang khusus disediakan untuk dipengawasan bursa;
5) Pasar tunai dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut:
   a) Berdasarkan laporan dari PT. KSEI mengenai kegagal anggoa bursa dalam menyelesaikan transaksi efek (pada T+4) di pasar reguler maupun di pasar negoisasi maka bursa pada hari bursa berikutnya (pada T+5), yaitu pada awal jam perdagangan mengumumkan nama-nama anggota bursa yang gagal melakukan penyelesaian transaksi efek di pasar reguler maupun di pasar negoisasi, serta penentuan transaksi saat dinilaiya pelaksanaan pasar tunai untuk penyelesaian kegagalan tersebut;
   b) Pelaksanaan perdagangan pada pasar tunai dilakukan oleh anggota bursa yang bersangkutan;
6) Transaksi pada pasar tunai gagal apabila terjadi kegagalan dalam penyelesaian transaksi tersebut;

7) Anggota bursa yang gagal di pasar tunai dikenakan denda sesuai dengan ketentuan yang berlaku;
8) Untuk setiap transaksi yang terjadi, bursa menerbitkan daftar transaksi efek khusus untuk pasar tunai;
9) Dalam hal anggota bursa gagal melakukan pembayaran (gagal bayar) dalam rangka menyelesaikan transaksi yang sesuai dengan peraturan PT. KSEI, maka anggota bursa wajib memenuhi kewajibannya tersebut pada hari kelima setelah transaksi (T+5). Jika anggota bursa yang bersangkutan tidak dapat memenuhi kewajibannya pada T+5 maka PT. KSEI yang melakukan penyelesaian atas transaksi yang gagal tersebut pada T+6;
10) Dalam hal anggota bursa gagal menyerahkan efek (gagal serah) dalam rangka menyelesaikan transaksi yang sesuai dengan peraturan PT. KSEI, maka anggota bursa wajib memenuhi kewajibannya tersebut selambat-lambatnya pada hari kedelapan setelah transaksi (T+8). Jika anggota bursa yang bersangkutan tidak dapat memenuhi kewajibannya pada T+8 maka PT. KSEI yang melakukan penyelesaian atas transaksi yang gagal tersebut pada T+9;
11) Setiap penyelesaian transasi ada pasar tunai wajib dilaporkan kepada bursa oleh PT. KSEI.

C. Tinjauan Penghentian Sementara Perdagangan Efek (Suspensi)

1. Pengertian Penghentian Sementara (Suspensi) Perdagangan Efek

Seorang investor yang pernah membeli saham, kemudian ketika berniat untuk menjualnya, ternyata tidak bisa. Ternyata saham yang dibeli tersebut terkena suspensi, sehingga tidak bisa diperdagangkan dalam kurun waktu tertentu, sehingga otomatis investor tidak bisa menjualnya karena otoritas bursa (BEI) tidak mengizinkan adanya transaksi jual beli yang berkaitan dengan saham yang investor pegang tersebut. Pembekuan atau penghentian sementara aktivitas perdagangan saham, atau biasa disebut suspensi (diluar negeri disebut *trading halt*), adalah salah satu bentuk sanksi dari BEI terhadap emiten yang telah melakukan pelanggaran tertentu.[110]

Suspensi (Perdagangan yang Ditangguhkan/*Suspended Trading*) adalah penghentian perdagangan sementara dalam perdagangan suatu sekuritas tertentu, mendahului pengumuman berita penting atau untuk memperbaiki ketidakseimbangan pesanan beli dan jual. Kemudian bursa-bursa itu dapat menentukan apakah perdagangan sekuritas yang terpengaruh dihentikan sementara agar penyebaran berita dapat dilakukan dengan baik kepada masyarakat. Bila pemberitahuan pendahuluan tidak mungkin, seorang pengatur bursa dapat menghentikan perdagangan untuk memantapkan harga sekuritas yang terpengaruh oleh desas-desus atau perkembangan berita. Perkembangan yang membuat tidak stabil

[110]Sekilas Mengenai Suspensi Saham, http://www.teguhhidayat.com/2010/09/sekilas-mengenai-suspensi-saham.html, diakses pada 30 November 2016.

antara lain pengumuman peleburan, laporan rugi laba yang menguntungkan, atau penemuan sumber yang penting.[111] *Black's Law Dictionary* memberikan definisi Suspensi adalah sebagai berikut: [112]

> *To interrupt; to cause to cease for a time; to stay, delay, or hinder; to discontinue temporarily, but with an expectation or purpose of resumption. To forbid a public officer, attorney, or ecclesiastical person from performing his duties or exercising his functions for a more or less definite interval of time.*

Menurut Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-00086/BEI/10-2011 tentang Peraturan Nomor III-G tentang Suspensi Dan Pencabutan Persetujuan Keanggotaan Bursa Nomor 1 angka 7, Suspensi adalah larangan sementara melakukan aktivitas perdagangan di Bursa bagi Anggota Bursa Efek dan atau personil yang diberi kuasa atau bertanggung jawab untuk melakukan perdagangan Efek.

2. Prosedur Penghentian Sementara (Suspensi) Perdagangan Efek

Bentuk dan jenis pelanggaran yang umum dilakukan oleh emiten, sehingga emiten yang bersangkutan bisa dikenai sanksi, yaitu:[113]

a. Kesalahan dalam pencatatan Laporan Keuangan

Laporan Keuangan merupakan salah satu informasi penting yang dijadikan dasar pertimbangan Investor sebelum membeli saham suatu Emiten. Kesalahan dalam Laporan Keuangan dapat menjadi

---

[111]Victor Purba, *Kamus Umum Pasar Modal*, hlm. 230-231.

[112]Law Dictionary: *What is SUSPEND? definition of SUSPEND (Black's Law Dictionary)*, terdapat dalam http://thelawdictionary.org/suspend/, diakses pada 11 November 2016.

[113]Profits Buletin, *http://www.profits.co.id/file/news/profits%20buletin%2020151118.pdf*, hlm. 2-3.

informasi yang menyesatkan bagi Investor dan dapat berakibat fatal terhadap keputusan investasi yang diambil investor.

b. Perbedaan antara pengumuman Aksi Korporasi dengan realisasi

   Emiten memiliki kewajiban untuk mengumumkan rencana Aksi Korporasinya lengkap dengan detail Aksi Korporasi tersebut. Perbedaan antara pengumuman dengan realisasi berpotensi merugikan Investor

c. Gagal bayar utang atau obligasi

   Kegagalan Emiten melakukan pembayaran bunga utang, kupon obligasi, pokok utang dan pokok obligasi dapat dikenakan sanksi Suspensi Saham.

d. Insider Trading

   Emiten dapat dikenakan sanksi Suspensi Saham jika Otoritas Bursa mendapatkan indikasi-indikasi adanya Insider Trading dalam aktivitas perdagangan saham Emiten tersebut.

e. Penyalahgunaan dana hasil Penawaran Umum Saham, Rights Issue dan sumber- sumber pendanaan lainnya.

f. Suspensi Saham juga dapat dilakukan terhadap saham yang termasuk dalam kategori *Unusual Market Activity* (UMA).

   Menurut Bursa Efek Indonesia (BEI), *Unusual Market Activity* (UMA) adalah aktivitas perdagangan dan/atau pergerakan harga pasar suatu Saham yang tidak biasa dalam kurun waktu tertentu di Bursa yang menurut penilaian Bursa berpotensi mengganggu

perdagangan Saham yang teratur, wajar dan efisien. Emiten dengan saham yang termasuk dalam *Unusual Market Activity* (UMA) belum tentu melakukan pelanggaran- pelanggaran yang dapat berujung pada sanksi Suspensi Saham. Pada umumnya Suspensi Saham akan dilakukan jika suatu saham berada dalam kategori *Unusual Market Activity* (UMA) untuk jangka waktu yang cukup lama atau berkali-kali mendapat kategori *Unusual Market Activity* (UMA) dalam kurun waktu tertentu.

Menurut Eddy Sugito, Mantan Direktur Penilaian Perusahaan Bursa Efek Indonesia, indikator untuk menentukan suatu saham harus diberikan suspensi saham, yaitu: [114]

a. *Going concern* suatu perusahaan diragukan dasarnya dari laporan keuangan;
b. Tidak adanya kepastian dari perusahaan tersebut (contoh: rumor bahwa PT X dibeli oleh A);
c. Permohonan dari perusahaan yang ingin melakukan corporate action, sehingga perusahaan tersebut meminta untuk disuspensi sahamnya;
d. Karena transaksi sahamnya tidak normal yaitu adanya kenaikan harga saham secara signifikan yaitu dengan kenaikan sebesar 100-500% atau biasa dikenal dengan *Unusual Market Activity* (UMA);
e. Kewajiban yang tidak terpenuhi (memberikan laporan keuangan).

[114]Fendi Sanjaya, *Skripsi: Pemberian Sanksi Penghentian Sementara Perdagangan (Suspensi) Saham Terhadap Emiten*, Jakarta, 2012, hlm. 46.

Ketika Bursa Efek Indonesia (BEI) menilai bahwa sebuah emiten melakukan sebuah pelanggaran, maka sanksinya tidak langsung dijatuhkan, BEI akan memberi kesempatan terlebih dahulu kepada pihak emiten untuk melakukan pembelaan atau klarifikasi. Setelah diperoleh kata mufakat, maka barulah sanksi dijatuhkan. Kalau sanksinya berbentuk suspensi, maka lamanya waktu suspensi menjadi otoritas penuh Bursa Efek Indonesia (BEI), meski biasanya emiten juga diizinkan untuk mengajukan keberatan jika suspensinya terlalu lama. Dalam memutuskan apakah sebuah saham akan dikenai sanksi suspensi atau tidak, maka selain mendengarkan penjelasan dari pihak emiten, BEI juga memiliki pertimbangannya sendiri.[115]

Dalam rangka menjaga terselenggaranya Perdagangan Efek yang teratur, wajar dan efisien, menurut Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor KEP-307/BEJ/07-2004 tentang Peraturcvan Nomor I-H tentang Sanksi, Nomor II angka1-2 Perusahaan Tercatat yang melakukan pelanggaran terhadap peraturan bursa dikenakan sanksi oleh bursa. Jenis sanksi yang dikenakan oleh bursa, adalah sebagai berikut:

a. Peringatan tertulis I;
b. Peringatan tertulis II;
c. Peringatan tertulis III;
d. Denda setinggi-tingginya Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah);

[115]Sekilas Mengenai Suspensi Saham, *Loc.cit*, diakses pada 30 November 2016

e. Penghentian Sementara Perdagangan Efek Perusahaan Tercatat (Suspensi) di bursa.

Pada ketentuan Nomor II angka 4 Peraturan Nomor I-H tentang Sanksi, bahwa sanksi yang disebutkan atas bukan merupakan tahapan pengenaan sanksi, akan tetapi hanya sebagai petunjuk mengenai jenis sanksi yang diatur dalam Peraturan ini, dan dapat dikenakan secara sendiri-sendiri maupun secara bersama-sama dengan pengenaan sanksi lainnya.

Khusus bagi Perusahaan Tercatat yang terlambat menyampaikan laporan keuangan pada ketentuan Nomor II angka 6 Peraturan Nomor I-H tentang Sanksi, dikenakan sanksi sebagai berikut:

a. Peringatan tertulis I, atas keterlambatan penyampaian laporan keuangan sampai 30 (tiga puluh) hari kalender terhitung sejak lampaunya batas waktu penyampaian laporan keuangan;
b. Peringatan tertulis II dan denda sebesar Rp50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah), apabila mulai hari kalender ke-31 hingga hari kalender ke-60 sejak lampaunya batas waktu penyampaian laporan keuangan, perusahaan tercatat tetap tidak memenuhi kewajiban penyampaian laporan keuangan;
c. Peringatan tertulis III dan tambahan denda sebesar Rp150.000.000,00 (seratus lima puluh juta rupiah), apabila mulai hari kalender ke-61 hingga hari kalender ke-90 sejak lampunya batas waktu penyampaian laporan keuangan, perusahaan tercatat

tetap tidak memenuhi kewajiban untuk membayar denda sebagaimana dimaksud dalam ketentuan 2 di atas;

d. Suspensi, apabila mulai hari kalender ke-91 sejak lampaunya batas waktu penyampaian laporan keuangan, perusahaan tercatat tetap tidak memenuhi kewajiban penyampaian laporan keuangan dan/atau perusahaan tercatat telah menyampaikan laporan keuangan namun tidak memenuhi kewajiban untuk membayar denda sebagaimana dimaksud dalam ketentuan 2 dan 3 di atas;

e. Sanksi suspensi perusahaan tercatat hanya akan dibuka apabila perusahaan tercatat telah menyerahkan laporan keuangan dan membayar denda sebagaimana dimaksud dalam ketentuan 2 dan 3 di atas;

Menurut Surat Edaran Nomor: SE-008/BEJ/08-2004, tentang Penghentian Sementara Perdagangan Efek (Suspensi) Perusahaan Tercatat, menjelaskan bahwa Dalam rangka menjamin terselenggaranya perdagangan Efek yang teratur, wajar dan efisien, maka Bursa dapat melakukan penghentian sementara perdagangan (suspensi) atas Efek Perusahaan Tercatat dalam hal sebagai berikut:

a. Laporan Keuangan Auditan Perusahaan Tercatat memperoleh sebanyak 2 (dua) kali berturut- turut opini *Disclaimer* (tidak memberikan pendapat) atau sebanyak 1 (satu) kali opini Tidak Wajar (*Adverse*);

b. Perusahaan Tercatat dimohonkan pailit oleh krediturnya atau secara suka rela mengajukan permohonan Penundaan Kewajiban Pembayaran Hutang (PKPU);
c. Perusahaan Tercatat tidak melakukan keterbukaan informasi, dimana perusahaan tercatat memiliki keterangan penting yang relevan atau mengalami peristiwa penting yang menurut pertimbangan bursa secara material dapat mempengaruhi keputusan investasi pemodal sebagaimana yang diwajibkan oleh Peraturan Nomor I-E tentang Kewajiban Penyampaian Informasi dan peraturan perundangan yang berlaku di bidang pasar modal;
d. Terjadi kenaikan atau penurunan harga yang signifikan dan/atau adanya pola transaksi yang tidak wajar atas efek perusahaan tercatat. Penghentian sementara perdagangan tersebut dilakukan sebagai upaya untuk memberikan waktu yang memadai bagi pelaku pasar untuk mempertimbangkan secara matang atas kewajaran harga saham tersebut berdasarkan informasi yang ada dalam setiap pengambilan keputusan investasinya. Suspensi akan dibuka setelah pengumuman pencabutan suspensi diumumkan di Bursa.

Keputusan Direksi PT Bursa Efek Surabaya Nomor SK-021/LGL/BES/XI/2004 tentang Peraturan Pencatatan Efek Nomor I.A.5 tentang Biaya Pencatatan Efek, memberikan ketentuan bahwa Perusahaan tercatat yang tidak memenuhi ketentuan mengenai pembayaran biaya pencatatan tahunan (*Annual Listing Fee*) dapat

dikenakan sanksi sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Pencatatan Efek Nomor I.A.6 tentang Sanksi.

Jenis Sanksi yang terdapat pada keputusan Direksi PT Bursa Efek Surabaya Nomor SK-022/LGL/BES/XI/2004 tentang Peraturan Pencatatan Efek Nomor Nomor I.A.6 tentang Sanksi, yaitu:

a. Peringatan Tertulis;
b. Denda;
c. Penghentian Sementara Perdagangan Efek (*Securities Halting*);
d. Pembatalan Pencatatan Efek (*Delisting*);

Dengan Prosedur pengenaan sanksi adalah sebagai berikut :

a. Bursa mengenakan sanksi Peringatan Tertulis Pertama selambat-lambatnya 3 (tiga) Hari Bursa sejak Emiten tidak memenuhi kewajibannya;
b. Apabila dalam jangka waktu 15 (lima belas) Hari Bursa sejak tanggal Peringatan Tertulis Pertama Emiten tetap tidak memenuhi kewajibannya, maka pada hari Bursa berikutnya Bursa akan mengenakan Peringatan Tertulis Kedua beserta Denda dalam hal Emiten tidak memenuhi kewajiban sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Pencatatan Efek Nomor I.A.5 tentang Biaya Pencatatan Efek;
c. Apabila dalam jangka waktu 15 (lima belas) Hari Bursa sejak tanggal Peringatan Tertulis Kedua Emiten tetap tidak memenuhi kewajibannya, maka pada hari Bursa berikutnya Bursa akan

mengenakan Peringatan Tertulis Ketiga beserta Denda dalam hal Emiten tidak memenuhi kewajiban sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Pencatatan Efek Nomor I.A.5 tentang Biaya Pencatatan Efek;

d. Apabila dalam jangka waktu 15 (lima belas) Hari Bursa sejak tanggal Peringatan Tertulis Ketiga Emiten tetap tidak memenuhi kewajibannya, maka pada Hari Bursa berikutnya Bursa akan mengenakan Penghentian Sementara Perdagangan Efek;

e. Apabila dalam jangka waktu tidak lebih dari 15 (lima belas) Hari Bursa sejak tanggal Penghentian Sementara Perdagangan Efek, Emiten tetap tidak memenuhi kewajibannya, maka Emiten tersebut dapat dipertimbangkan untuk dikenakan Pembatalan Pencatatan Efek (*Delisting*);

f. Sanksi Denda sebagaimana dimaksud dalam peraturan ini dikenakan secara kumulatif sejak dikeluarkannya Peringatan Tertulis Kedua dan Peringatan Tertulis Ketiga sampai dengan dipenuhinya kewajiban atau diperbaikinya kelalaian Emiten yang menyebabkan pengenaan sanksi tersebut dengan ketentuan sebanyak-banyaknya sebesar Rp 10.000.000,- (sepuluh juta rupiah) secara kumulatif.

3. Prosedur Pembukaan Penghentian Sementara Perdagangan Efek (Suspensi)

Dalam rangka menjamin terselenggaranya perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien, maka Bursa dapat melakukan pembukaan atas penghentian sementara perdagangan (suspensi) efek perusahaan tercatat dalam hal sebagai berikut: [116]

Dalam hal setelah dilakukannya suspensi tersebut di atas, Perusahaan Tercatat:

a. Menyampaikan penjelasan tertulis sebagaimana dimaksud dalam ketentuan III.1.10 Peraturan Nomor I-E tentang Kewajiban Penyampaian Informasi, yaitu:
   1) Rincian penyebab timbulnya opini *Disclaimer* atau opini Tidak Wajar (*Adverse*),
   2) Penjelasan direksi Perusahaan Tercatat tentang hal-hal sebagai berikut:
      a) Aktivitas produksi dan permasalahan dengan karyawan jika ada,
      b) Kelangsungan usaha Perusahaan Tercatat, dan
b. Menyelenggarakan *Public Expose* insidentil sebagaimana dimaksud dalam ketentuan V.2. dengan tatacara pelaksanaan *Public Expose* sebagaimana dimaksud dalam ketentuan V.3. Peraturan Nomor I-E tentang Kewajiban Penyampaian Informasi.

[116]Surat Edaran Nomor: SE-008/BEJ/08-2004 tentang penghentian sementara perdagangan efek (suspensi) perusahaan tercatat

Perusahaan Tercatat yang telah memenuhi hal tersebut dapat memperdagangkan efeknya di Pasar Negosiasi. Perusahaan Tercatat yang melakukan perdagangan Efek di Pasar Negosiasi dapat dilakukan setelah Bursa mengumumkan penjelasan termasuk laporan pelaksanaan *Public Expose* tersebut di atas. Selanjutnya, apabila Perusahaan Tercatat tersebut telah menyampaikan beberapa hal dibawah ini:

a. Laporan Keuangan Auditan Perusahaan Tercatat yang memperoleh opini akuntan Wajar Tanpa Pengecualian (WTP); atau
b. Laporan Keuangan Auditan Perusahaan Tercatat yang memperoleh opini wajar dengan pengecualian (WDP), dan Bursa telah menerima penjelasan sebagaimana dimaksud dalam ketentuan III.1.9. Peraturan Nomor I-E tentang Kewajiban Penyampaian Informasi, yaitu:
    1) Menyampaikan hal-hal yang dikualifikasikan oleh Akuntan Publik; dan
    2) Menyampaikan penjelasan secara tertulis kepada Bursa tentang besarnya Total Aktiva, Kewajiban, Ekuitas, Laba Bruto, Laba Usaha, Laba Bersih, Laba Per Saham jika hal-hal yang dikualifikasikan tersebut menyangkut penerapan PSAK;
    3) Memberikan alasan dalam hal kualifikasi Akuntan Publik dianggap tidak mempengaruhi saldo akun-akun tersebut di atas.

Bagi emiten atau perusahaan tercatat yang telah memenuhi kewajiban tersebut diatas, Maka Bursa dapat membuka suspensi dan emiten atau

perusahaan tercatat tersebut dapat melakukan perdagangan di Pasar Reguler dan Pasar Tunai.

Bursa juga dapat mempertimbangkan membuka sanksi suspensi efek emiten atau perusahaan tercatat meskipun belum menyampaikan Laporan Keuangan Auditan. Laporan Keuangan Auditan yang dimaksud telah memperoleh opini akuntan Wajar Tanpa Pengecualian (WTP) atau memperoleh opini wajar dengan pengecualian (WDP), dengan syarat sebagai berikut:

a. Memberikan penjelasan bahwa Perusahaan Tercatat dimaksud masih melakukan aktivitas operasi dan produksi secara normal dan tidak terdapat hal-hal tertentu yang secara wajar dapat dianggap berpotensi menghambat aktivitas operasi dan produksi secara normal;
b. Perusahaan Tercatat dimaksud menerapkan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*);
c. Penyebab utama akuntan publik memberikan opini *Disclaimer* adalah disebabkan dampak memburuknya kondisi ekonomi secara keseluruhan dan atau hal-hal lain yang secara wajar dapat dianggap berada di luar kendali Perusahaan Tercatat; atau
d. Penyebab utama akuntan publik memberikan opini *Disclaimer* adalah bukan karena hal- hal yang berada di dalam kendali Perusahaan Tercatat, seperti antara lain Perusahaan Tercatat melakukan pembatasan atau hal-hal lain yang secara wajar dianggap melakukan pembatasan terhadap ruang lingkup pemeriksaan akuntan publik.

Perusahaan Tercatat dimohonkan pailit oleh krediturnya atau secara suka rela mengajukan permohonan Penundaan Kewajiban Pembayaran Hutang (PKPU). Dalam hal Perusahaan Tercatat menyampaikan:

a. Penjelasan tertulis secara rinci kepada Bursa tentang penyebab serta upaya-upaya yang dilakukan Perusahaan Tercatat untuk menyelesaikan permasalahannya dengan para krediturnya (bagi Perusahaan Tercatat yang dimohonkan pailit oleh krediturnya); atau
b. Upaya-upaya yang harus dilakukan Perusahaan Tercatat sesuai dengan isi Rencana Perdamaian (bagi Perusahaan Tercatat yang secara suka rela mengajukan permohonan Penundaan Kewajiban Pembayaran Hutang/PKPU).

Emiten atau perusahaan tercatat tersebut dapat melakukan perdagangan di Pasar Negosiasi atau emiten atau perusahaan tercatat menyampaikan penjelasan sebagaimana dimaksud dalam ketentuan huruf a dan b di atas dengan menunjukkan bahwa nilai tagihan yang mendasari gugatan pailit dan kejadian tentang adanya gugatan pailit tersebut tidak berdampak material terhadap kelangsungan usaha dan aktivitas operasional emiten atau perusahaan tercatat. Dengan demikian efek emiten atau perusahaan tercatat tersebut dapat diperdagangkan diseluruh pasar. Emiten atau perusahaan tercatat dapat melakukan perdagangan efek di Pasar Negosiasi atau diseluruh pasar setelah Bursa mengumumkan penjelasan sebagaimana dimaksud di atas.

D. Tinjauan Pasar Modal berdasarkan Hukum Islam

1. Perjanjian berdasarkan Hukum Islam

Dalam bahasa Arab istilah yang sepada kontrak atau perjanjian adalah *aqd*. Didalam bahasa Arab secara literal *aqd* berarti ikatan. Ikatan ini mengimplikasikan suatu hubungan baik yang bersifat inderawan maupun spiritual dari satu sisi atau dari kedua sisi. Abdur Rahman L. Doi menyebutkan bahwa makna *aqd* secara literal adalah kewajiban atau ikatan.[117]

Menurut makna yang lebih khusus *aqd* adalah komitmen yang menghubungkan penawaran dan permintaaan. *Aqd* pada dasarnya adalah sebuah janji atau sepakat janji yang dapat dipertahankan di muka pengadilan. Ini berarti bahwa janji adalah kontrak. Ini juga bermakna bahwa kontrak tidak mencakup ikatan kewajiban sosial (*social obligations)* seperti seseorang yang berjanji untuk datang kerumah orang lain. Kontrak dalam terminologi syariah bermaka sebagai kewajiban hukum dari salah satu pihak kepada pihak lainnya yang membuat kontrak.[118]

Menurut Syamsul Anwar, didalam hukum islam istilah yang sering digunakan adalah *akad* sebagai padanan perjanjian atau kontrak. Menurut hukum islam kontemporer dikenal pula istilah *iltizam* sebagai padanan istilah perikatan. Istilah *iltizam* digunakan untuk menyebut perikatan yang timbul dari kehendak sepihak saja, kadang-kadang dipakai pula dalam arti

---

[117]Ridwan Khairandy, *Hukum Kontrak Indonesia Dalam Perspektif Perbandingan Bagian pertama,* FH UII Press, Yogyakarta, 2013, hlm. 64.

[118]*Ibid.,* hlm. 65.

perikatan yang timbul dari perjanjian. Berikutnya pada zaman modern, istilah *iltizam* untuk menyebut perikatan pada umumnya.[119]

Para *fuqaha* menurut Syamsul Anwar apabila berbicara tentang hubungan perikatan antara dua pihak atau lebih sering menggunakan ungkapan terisinya *dzimmah* dengan suatu hak atau kewajiban. *Dzimmah* secara harafiah berarti tanggungan. Kemudian secara terminologis berarti suatu wadah dalam diri setiap orang tempat menampung hak dan kewajiban. Apabila pada seseorang terdapat hak orang lain yang ditunaikannya kepada orang tersebut, maka *dzimmah*-nya berisi suatu hak atau suatu kewajiban. Artinya ada kewajiban baginya yang menjadi hak bagi orang lain. Apabila orang tersebut telah melaksanakan kewajibannya yang menjadi hak orang lain atau dapat dikatakan *dzimmah*-nya telah kosong atau bebas.[120]

Al-quran banyak memuat prinsip umum berbagai bidang hukum, diantaranya hukum kontrak. Salah satu prinsip umum hukum kontrak terdapat pada surat Al-Maidah ayat 1 yang artinya sebagai berikut: [121]

> *Hai orang-orang yang beriman, penuhilah akad-akad itu. Dihalalkan bagimu binatang ternak, kecuali yang akan dibacakan kepadamu. (Yang demikian itu) dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang mengerjakan haji. Sesungguhnya Allah menetapkan hukum-hukum menurut yang dikehendaki-Nya.* (QS 5:1)

Berdasarkan surat Al-Maidah ayat 1 tersebut diatas mewajibkan orang-orang beriman untuk mematuhi perjanjian yang mereka buat. Kewajiban disini dalam bahasa Arab digunakan kata *uqud,* plural dari kata *aqd* yang

---

[119]Syamsul Anwar, *Hukum Perjanjian Syariah*, Studi Tentang Teori Akad dalam fiqh Muamalat, Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2007, hlm. 47.

[120]Ridwan Khairandy, *Op.cit.*, hlm. 23.

[121]*Ibid*., hlm. 26.

menjelaskan kewajiban yang dibebankan oleh Allah SWT. Al-Zajaj menjelaskan ayat ini sebagai perintah Allah SWT kepada orang beriman untuk memenuhi kewajiban yang dibebankan kepada mereka dan kewajiban yang mereka buat kepada sesama manusia sesuai dengan ketentuan agama.[122]

Mengenai friman Allah SWT surat Al-Maidah ayat 1 tersebut diatas yang memiliki arti "penuhilah akad-akad itu" Ibnu Abbas, Mujahid, dan beberapa ulama lainnya mengatakan yang dimaksud *akad* adalah perjanjian. Ibnu Jarir juga menceritakan adanya ijma' tentang hal itu. Ibnu Jarir mengatakan perjanjian- perjanjian adalah apa yang mereka sepakati, berupa sumpah atau yang lainnya.[123]

Menurut Ali bin Abi Thalhah mengatakan dari Ibnu 'Abbas, yang dimaksud dengan perjanjian tersebut adalah segala yang dihalalkan dan diharamkan Allah SWT, yang difardhukan, dan apa yang ditetapkan Allah SWT didalam AL-Quran secara keseluruhan. Oleh karena itu janganlah kalian menghianati dan melanggarnya.[124]

Prinsip umum tentang hukum kontrak juga terdapat pada surat Al-Isra' ayat 34 artinya sebagai berikut:[125]

> *Dan penuhilah janji, sesungguhnya janji itu pasti dimintai pertanggungjawabannya.* (QS 17:34)

---

[122]Ridwan Khairandy, *Op.cit.,* hlm. 64-65.

[123]M. Abdul Ghoifar E. M, *Tafsir Ibnu Katsir Jilid 3*, Pustaka Imam Asy Syafi'i, Jakarta, 2008, hlm. 3.

[124]*Ibid*.

[125]Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor 85/DSN-MUI/XII/2012 tentang Janji (Wa'd) dalam Transaksi Keuangan dan Bisnis Syariah.

Menurut M. Abdul Ghoifar E. M arti dari "dan penuhilah janji" yaitu perjanjian yang kalian perbuat kepada manusia, dan ikatan kerja yang kalian pekerjakan mereka dengan ikatan kerja tersebut, karena sesungguhnya pada kedua hal itu kan dimintai pertanggung jawaban dari para pelakunya.[126]

Dalam hukum islam jualbeli merupakan salah satu macam kontrak bernama. Kontrak bernama di dalaa hukum kontrak islam dikenal dengan istilah *aqdun musamma*. Walaupun *civil law* dan hukum islam sama-sama mengenal kontrak bernama (dan tidak bernama), tetapi keduanya memiliki perbedaan makna atau konsep.[127]

Aqdun musamma adalah kontrak atau akad yang ditentukan namanya oleh pembuat hukum dan ditentukan pula ketentuan khusus yang berlaku pada kontrak tersebut. Kontrak bernama ini diatur secara khusus dalam kitab-kitab fiqih. Walaupun hukum kontrak islam mengenal kontrak bernama, tetapi para fuqaha berbeda pandangan mengenai macam-macam akad atau kontrak yang masuk dalam kategori kontrak bernama. Ini berlainan dengan hukum kontrak *civil law* di mana kontrak bernama secara tegas ditentukan dalam kodifikasi Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUHPerdata).[128]

---

[126]M. Abdul Ghoifar E. M, *Tafsir Ibnu Katsir Jilid 5*, Pustaka Imam Asy Syafi'i, Jakarta, 2008, hlm. 310.

[127]Ridwan Khairandy, *Op.cit.,* hlm. 78.

[128]*Ibid.*

2. Perdagangan berdasarkan Hukum Islam

Dalam Al-Quran istlah yang digunakan untuk membahasakan perdagangan yaitu perniagaan atau jualbeli. Menurut surat An- Nisaa' ayat 29 yang artinya sebagai berikut:

Hai orang yang beriman! Janganlah kalian saling memakan (mengambil) harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan sukarela di antaramu...

Menurut Ali bin Abi Thalhah mengatakan dari Ibnu 'Abbas, yang dimaksud "Hai orang yang beriman! Janganlah kalian saling memakan (mengambil) harta sesamamu dengan jalan yang batil" yaitu sesungguhnya Allah SWT telah melarang kita untuk memakan harta diantara kita dengan bathil. Bathil dapat diartikan dengan berbagai macam usaha yang tidak syar'i seperti riba, judi, dan berbagai hal serupa yang penuh tipu daya, sekalipun pada lahiriahnya cara-cara tersebut berdasarkan keumuman hukum syar'i. Menurut riwayat Ibnu Jarir yang memberikan arti dari "dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan sukarela di antaramu" yaitu menjual atau membeli antara satu orang dengan yang lainnya.

Bentuk riba sebagai mana disebutkan diatas diharamkan berdasarkan surat Al-Baqarah ayat 275 yang artinya sebagai berikut:[129]

Sesungguhnya jual-beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual-beli dan mengharamkan riba.

---

[129]Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor 40/DSN-MUI/X/2002 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal

Menurut M. Abdul Ghoifar E. M maksud dari hal yang telah disebutkan diatas yaitu jual beli tidak dipersamakan dengan riba, namun keduanya serupa sehingga ketika dimasukkan kedalam masalah *qiyas* berbunyi "sesungguhnya riba itu seperti jualbeli". Kemudian pada penggalan ayat selanjutnya Allah SWT menegaskan bahwasannya terdapat perbedaan antara jualbeli dan riba.[130]

Gharar juga merupakan hal yang dilarang dalam jualbeli, sebagaimana tercantum pada Hadis Nabi riwayat Muslim dari Abu Hurairah yang menjelaskan sebagai berikut:[131]

Rasulullah SAW melarang jual beli hashah dan jual beli yang mengandung gharar. (HR. Muslim).

Kaidah fiqh juga memperkuatkan tentang hal yang diharamkan dalam hal jualbeli, sebagaimana dijelaskan sebagai berikut:[132]

Pada dasarnya, segala sesuatu dalam muamalah boleh dilakukan sampai ada dalil yang mengharamkannya.

Firman Allah SWT juga menjelaskan tentang transaksi jual beli terdapat pada surat Al-Baqarah ayat 282, yang artinya sebagai berikut:

Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'amalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu

---

[130]M. Abdul Ghoifar E. M, *Tafsir Ibnu Katsir Jilid 1*, Pustaka Imam Asy Syafi'i, Jakarta, 2008, hlm. 696.

[131]Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek

[132]Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor 40/DSN-MUI/X/2002 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal

menuliskannya. Dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar.

Menurut M. Abdul Ghoifar E. M maksud dari "Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'amalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya" merupakan nasihat dan bimbingan yang diberikan oleh Allah SWT bagi hamba-hambaNya yang beriman, jika melakukan muamalah secara tidak tunai, hendaklah menuliskannya supaya lebih dapat menjaga jumlah dan batas waktu mu'amalah tersebut, serta lebih menguatkan bagi saksi.[133] Selanjutnya maksud dari "Dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar" yaitu penulis harus adil dan benar serta tidak boleh juga penulis menulis kecuali apa yang telah disepakati tanpa menambah atau mengurangi.[134]

[133]*Ibid.,* hlm. 714.
[134]*Ibid.,* hlm. 717.