

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pemindahan hak atas saham pada perseroan terbatas, dengan mekanisme jual beli saham seharusnya dilakukan dengan pelaksanaan transaksi pembayaran yang benar sebagaimana yang telah disepakati dan dinyatakan para pihak dalam akta jual beli. Hal tidak sesuai pernyataan para pihak dalam akta atau perjanjian jual beli yang disepakati, dengan kondisi atau kebenaran pelaksanaan pembayaran atas kesepakatan nilai transaksi oleh pihak pembeli, dapat menimbulkan persengketaan pada masa mendatang di antara para pihak yang bersepakat didalamnya. Tidak jarang perselisihan tersebut mengikutsertakan pihak Notaris yang membuatkan akta-akta terkait, dan permasalahan akibat ketidaksesuaian pelaksanaan dari jual beli saham ini dapat menurunkan kinerja usaha dari perseroan terbatas, sebagai akibat dari persengketaan pada para pemegang sahamnya.

Perseroan terbatas, merupakan bentuk badan hukum yang telah dikenal keberadaannya sejak zaman penjajahan Belanda, dikenal dengan sebutan *Naamloze Vennotschap* (NV), merupakan salah satu bentuk perusahaan yang dalam sistem hukum Indonesia diakui sebagai badan hukum¹. Semula ketentuan terkait dengan perseroan terbatas diatur dalam

¹ C.S.T., Kansil, et al., *Pokok-Pokok Pengetahuan Hukum Dagang Indonesia*, cetakan ketiga, (Jakarta: Sinar Grafika, 2006), h. 91.

Kitab Undang-Undang Hukum Perdata maupun dalam Kitab Undang-Undang Hukum Dagang berdasarkan Staatblad 1847 Nomor 23. Sekian waktu pada akhirnya Indonesia memiliki pengaturan sendiri terkait dengan perseroan terbatas sebagaimana Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 1 tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas yang memberikan pengaturan terkait dengan keberadaan perseroan terbatas di Indonesia. Memperhatikan perkembangan zaman dan kegiatan berusaha, Undang-Undang tersebut kemudian diganti dengan Undang-Undang Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dan terakhir terdapat perubahannya di dalam Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2020 tentang Cipta Kerja, yang menjadi acuan hukum dalam kegiatan usaha bentuk perseroan terbatas (“UU Perseroan Terbatas”). Definisi perseroan terbatas yang diberikan dalam Perubahan Pasal 1 ayat (1) Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dalam Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2020 tentang Cipta Kerja, adalah sebagai berikut: “Perseroan Terbatas, yang selanjutnya disebut Perseroan, adalah badan hukum yang merupakan persekutuan modal, didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham atau badan hukum perorangan yang memenuhi kriteria Usaha Mikro dan Kecil sebagaimana diatur dalam peraturan perundang-undangan mengenai Usaha Mikro dan Kecil.”

Berdasarkan definisi yang tersebut di atas, perubahan terhadap definisi perseroan terbatas, yang semula perseroan terbatas hanya menganut teori perjanjian, dan saat ini berkembang menganut pula teori badan hukum khusus untuk perseroan terbatas dengan kriteria usaha mikro dan kecil. Keberadaan perseroan terbatas yang berdasarkan perjanjian, maka minimal dilakukan oleh dua orang pendiri. Berbeda dengan teori badan hukum sebagaimana telah dianut negara lain, yakni pendirian dari perseroan terbatas dapat dilakukan oleh satu orang saja, dan tidak mensyaratkan minimal dilakukan oleh dua orang.² Dalam pendapat ahli ini yang dimaksud orang adalah orang perseorangan baik warga negara Indonesia maupun warga negara asing, atau badan hukum baik yang merupakan badan hukum Indonesia atau badan hukum asing.

Saham dapat didefinisikan sebagai bagian dari pemegang saham yang dinyatakan dengan suatu nominal yang tertulis pada surat saham yang dikeluarkan oleh perseroan terbatas.³ Saham dikenal pula dengan istilah share atau stock dalam bahasa Inggris, disebut aandeel dalam bahasa Belanda. Sebagaimana dalam kamus Black Law, memberikan pengertian terkait saham yaitu suatu bagian atau porsi dari sesuatu yang dimiliki bersama oleh beberapa orang yang mempunyai referensi bagian dari kepentingan seorang anggota yang tidak dapat dipisahkan keseluruhan. Saham suatu perseroan adalah bagian proporsional dari

² Man S. Sastrawidjaja, et al., *Perseroan Terbatas Menurut Tiga Undang-Undang*, Jilid 1, (Bandung: Alumni, 2008), h. 16.

³ Tri Budiyo, *Hukum Perusahaan*, Cetakan 1, (Salatiga: Griya Media, 2011), h. 88.

hak-hak tertentu dalam manajemen, dan hak atas profit dari perseroan selama perseroan tersebut masih ada, dan juga hak dari asetnya ketika perseroan dibubarkan.⁴ Saham merupakan karakteristik khusus dan komponen penting terkait dengan keberadaan perseroan terbatas.

Saham termasuk kategori benda bergerak yang dapat dialihkan kepemilikannya. Saham merupakan „uang atau „kekayaan bagi pemegang sahamnya, oleh karenanya " atau „kekayaan" bagi pemegang sahamnya, oleh karenanya " atau „kekayaan" bagi pemegang sahamnya, oleh karenanya saham memiliki nilai yang dapat diperjualbelikan maupun dijadikan sebagai agunan dalam bentuk gadai saham maupun fidusia.⁵ Pemegang saham dapat melakukan pengalihan atas saham yang dimilikinya pada perseroan terbatas, salah satunya dengan mekanisme jual beli atas saham. Jual Beli sebagaimana definisi yang diberikan dalam Kitab Undang-Undang Hukum Perdata Pasal 1475, yaitu : "... suatu perjanjian, dengan mana pihak yang satu mengikatkan dirinya untuk menyerahkan suatu kebendaan, dan pihak yang lain untuk membayar harga yang telah dijanjikan."

Menurut KUH Perdata Pasal 1478 bahwa Suatu persetujuan jual beli tetap dianggap sudah berlangsung antara pihak penjual dan pihak pembeli, apabila mereka telah menyetujui dan bersepakat tentang keadaan benda dan harga benda tersebut, sekalipun barangnya belum diserahkan dan harganya belum dibayarkan. Jual beli semata merupakan

⁴ Munir Fuady mengutip Henry Campbell Black, Hukum Bisnis dalam Teori dan Praktek, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 1996), h. 22-23.

⁵ M. Yahya Harahap, Hukum Perseroan Terbatas, h. 258.

kesesuaian kehendak dari antara penjual dan pembeli atas benda dan harga.

Peristiwa pemindahan hak atas saham dengan mekanisme jual beli atas saham, harus memenuhi penyerahan barang dan pembayarannya, yang merupakan unsur esensial dari perbuatan hukum jual beli tersebut. Selain dari penggunaan uang tunai dalam bertransaksi, masyarakat mengenal pula surat berharga sebagai alat pembayaran yang sah. Secara khusus dalam penelitian ini adalah membahas penggunaan cek, sebagai alat pembayaran dalam transaksi jual beli saham. Istilah cek merupakan bahasa serapan dari bahasa Perancis yaitu "cheque". Secara detail dalam Kitab Undang-Undang Hukum Dagang Indonesia ("KUH Dagang"), tidak memberikan definisi terkait dengan „cek . Pada Pasal 178 KUH Dagang hanya mengatur terkait dengan syarat formal dari " atau „kekayaan" bagi pemegang sahamnya, oleh karenanya surat cek tersebut. Namun dapat disimpulkan pengertian dari cek berdasarkan ketentuan dalam KUH Dagang, yaitu sebagai surat yang memuat kata cek yang diterbitkan pada tanggal dan tempat tertentu, dengan mana penerbit memerintahkan tanpa syarat kepada bankir untuk membayar sejumlah uang kepada pemegang/pembawa surat cek, ditempat tertentu.⁶

Notaris sebagai pejabat umum yang diberikan kewenangan untuk membuat suatu akta autentik, memiliki peranan sangat besar terhadap keabsahan dari akta yang dibuat olehnya. Namun, keterbatasan Notaris

⁶ Abudulkadir Muhammad, Hukum Dagang Tentang Surat-Surat Berharga (Edisi Revisi), (Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2007), h. 171.

dalam membuat akta hanyalah sebagaimana pernyataan yang dibuat atau yang diberikan oleh para penghadap yang hadir kepadanya. Hal pernyataan dari para penghadap ini yang dapat mungkin tidak sesuai dengan keadaan sebenarnya, sehingga menimbulkan permasalahan bagi Notaris terkait dikemudian hari. Tan Thong Kie berpendapat, apabila seorang advokat membela hak-hak seseorang ketika timbul suatu kesulitan, maka seorang notaris mencegah terjadinya kesulitan-kesulitan tersebut.

Wanprestasi atas tindakan penjualan lembaran saham dalam Putusan Mahkamah Agung Republik Indonesia Nomor 225 K/Pdt/2023 bahwa pada 24 oktober 2016 suami tergugat I yaitu yang bernama Paul Sidney Burnett telah melakukan perjanjian gadai saham terhadap PT. Mitra Prima Treasure (Perusahaan milik Penggugat), dan Tergugat I selaku istri dari Paul Sidney Burnett telah mengikatkan diri sebagai penjamin hutang suaminya atas perjanjian tersebut, karena terdapat permasalahan atas Bukti P-1, Tergugat I setuju untuk menjual atau mengalihkan sahamnya sebagai kewajiban pembayaran hutang suaminya yaitu Paul Sidney Burnett

Telah terjadi jual beli saham milik Tergugat I kepada Penggugat sebesar 1.400 (Seribu Empat Ratus) lembar saham yang masing - masing nilai nominalnya sebesar Rp.1.000.000,- (Satu Juta Rupiah) yang secara keseluruhan menjadi Rp.1.400.000.000,- (Satu Milyar Empat Ratus Juta Rupiah)

Setelah dilakukannya peralihan saham milik Tergugat I Bahwa para pemegang saham pada 21 maret 2017 melakukan perjanjian dibawah tangan yang disepakati dan setuju oleh para pihak yang telah di tandatangani Perihal Perjanjian Pemegang Saham mengenai susunan Direksi dan Dewan Komisaris yang menjelaskan bahwa para pemegang saham hendak menetapkan ketentuan mengenai direksi dan dewan komisaris perseroan dengan menyepakati pada ketentuan nomor 3 (tiga) bukti P-4 sebagai berikut : “perubahan susunan atau penggantian anggota Direksi dan Dewan Komisaris wajib mendapatkan 100% (Seratus Persen) hak suara persetujuan dari para pemegang saham”

Berdasarkan uraian di atas, penulis tertarik untuk meneliti lebih lanjut mengenai wanprestasi dengan judul tesis: **Wanprestasi Atas Tindakan Penjualan Lembaran Saham Tanpa Adanya Prosedur Penawaran Yang Sah (Studi Putusan Mahkamah Agung Republik Indonesia Nomor 225 K/Pdt/2023)**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka ditentukan perumusan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana prosedur penjualan saham yang dibenarkan dalam peraturan perundang-undangan?
2. Bagaimana akibat hukum atas tindakan penjualan saham tanpa dilakukan dengan prosedur yang benarkan?

3. Bagaimana tindakan penjualan saham yang terjadi dalam Putusan Mahkamah Agung Republik Indonesia Nomor 225 K/Pdt/2023?

C. Tujuan Penelitian

Adapun yang menjadi tujuan penelitian dalam penulisan tesis ini adalah:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis prosedur penjualan saham yang dibenarkan dalam peraturan perundang-undangan.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis akibat hukum atas tindakan penjualan saham tanpa dilakukan dengan prosedur yang benarkan.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis tindakan penjualan saham yang terjadi dalam Putusan Mahkamah Agung Republik Indonesia Nomor 225 K/Pdt/2023

D. Manfaat Penelitian

Melalui Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik secara teoritis, normatif maupun praktis, yakni ;

1. Secara teoritis, hasil penelitian ini akan memberikan sumbang saran dalam khasanah ilmu pengetahuan hukum, khususnya di bidang hukum perjanjian.
2. Secara praktis, Praktis hasil penelitian ini akan memberikan sumbang saran dalam khasanah ilmu pengetahuan hukum, khususnya tentang wanprestasi dalam perjanjian.

E. Kerangka Teori dan Kerangka Konsep

1. Kerangka Teori

Kerangka teoritik dan sebagainya, berbagai istilah tersebut pada dasarnya sama maksud dan maknanya, mungkin ada yang lebih luas dan yang lain lebih sempit kajiannya, akan tetapi isi dari kerangka teoritik adalah konsepsi-konsepsi, teori-teori, pandangan-pandangan, dan penemuan yang relevan dengan pokok permasalahan.⁷

Kata teoritik atau teoritis atau *theoretical* berarti berdasarkan pada teori, mengenai atau menurut teori.⁸ Kata teori berasal dari kata *theoria* dalam bahasa Latin yang berarti perenungan. Kata *theoria* itu sendiri berasal dari kata *thea* yang dalam bahasa Yunani berarti cara atau hasil pandang.⁹ Dalam penelitian ilmiah, adanya kerangka teoritis adalah merupakan suatu kerangka dari mana suatu masalah dan hipotesis diambil atau dihubungkan.

Peter Mahmud Marzuki menyatakan bahwa: "Penelitian hukum dilakukan untuk menghasilkan argumentasi, teori ataupun konsep baru sebagai preskripsi dalam menyelesaikan masalah yang dihadapi."¹⁰ Kedudukan teori dalam suatu penelitian hukum sangat penting, di mana

⁷ Mukti Fajar ND dan Yulianto Achmad, *Dualisme Penelitian Hukum Normatif & Empiris*, Pustaka Pelajar, Yogyakarta, 2010, h. 92.

⁸ Sudikno Mertokusumo, *Penemuan Hukum Sebuah Pengantar*, Liberty, Yogyakarta, 2001, h. 156

⁹ Soetandyo Wigjosoebroto, *Hukum, Paradigma, Metode dan Dinamika Masalahnya*, Elsam HuMa, Jakarta, 2002, h. 184

¹⁰ Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum*, Jakarta: Kencana Prenada Media, Jakarta, 2010, h. 35

teori membuat jelas nilai-nilai oleh postulat-postulat hukum sampai kepada landasan filosofisnya yang tertinggi.¹¹

Teori hukum sendiri boleh disebut sebagai kelanjutan dari mempelajari hukum positif, setidak-tidaknya dalam urutan yang demikian itulah kita merekonstruksikan kehadiran teori hukum secara jelas.¹²

Satjipto Rahardjo berpendapat bahwa :

Dalam ilmu pengetahuan hukum, teori menempati kedudukan yang penting karena memberikan sarana untuk merangkum serta memahami masalah yang dibicarakan secara lebih baik. Hal-hal yang semula tampak tersebar dan berdiri sendiri bias disatukan dan ditunjukkan kaitannya satu sama lain secara bermakna. Teori dengan demikian memberikan penjelasan dengan cara mengorganisasikan dan mensistematisasikan masalah yang dibicarakan.¹³

Hukum adalah ketentuan yang menjadi peraturan hidup suatu masyarakat yang bersifat mengendalikan, mencegah, mengikat, dan memaksa. Hukum diartikan sebagai ketentuan yang menetapkan sesuatu di atas sesuatu yang lain, yakni menetapkan sesuatu atas sesuatu yang lain, yakni menetapkan sesuatu yang boleh dikerjakan, harus dikerjakan, dan terlarang untuk dikerjakan.

a. Teori Sistem hukum (*legal theorie system*)

Lawrence M. Friedman menyatakan bahwa berhasil atau tidaknya penegakan hukum bergantung pada: “substansi hukum, struktur

¹¹ Satjipto Rahardjo, *Ilmu Hukum*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2010, h. 254.

¹² *Ibid.*, h. 253.

¹³ *Ibid.*

hukum/pranata hukum dan budaya hukum.”¹⁴Ketiga subsistem yang ada dalam system hukum saling berkaitan antara satu sama lainnya.

Substansi hukum adalah bagian substansial yang menentukan bisa atau tidaknya hukum itu dilaksanakan. Substansi juga berarti produk yang dihasilkan oleh orang yang berada dalam sistem hukum yang mencakup keputusan yang mereka keluarkan, atau aturan baru yang mereka susun. Substansi juga mencakup hukum yang hidup (*living law*), bukan hanya aturan yang ada dalam kitab undang-undang (*law books*).

Sebagai negara yang masih menganut sistem *civil law sistem* atau sistem Eropa Kontinental (meski sebagian peraturan perundang-undangan juga telah menganut *Common Law Sistem* atau *Anglo Saxon*) dikatakan hukum adalah peraturan-peraturan yang tertulis sedangkan peraturan-peraturan yang tidak tertulis bukan dinyatakan hukum. Sistem ini mempengaruhi sistem hukum di Indonesia.¹⁵

Soerjono Soekanto menjelaskan bahwa “proses pembangunan merupakan suatu perubahan yang harus diupayakan agar berjalan teratur dan berkelanjutan (*sustainable development*) disetiap sektor antara lain politik, ekonomi, demografi, psikologi, hukum, intelektual maupun teknologi.”¹⁶

¹⁴ Lawrence W. Friedman, diterjemahkan dari buku aslinya *Legal Theory* oleh Muhammad Arifin, disunting oleh Ahmad Nasir Budiman, dan Sulaiman Saqib, 1990, *Teori dan Filsafat Hukum : Idealisme Filosofis dan Problema Keadilan*, Rajawali Pers, Jakarta, h. 120.

¹⁵*Ibid.* h. 20.

¹⁶ Soerjono Soekanto, *Kegunaan Sosiologi hukum Bagi Kalangan Hukum*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 1991, h. 11.

Suatu penelitian hukum difungsikan sebagai sarana untuk pembaharuan masyarakat (*Law as a tool of social engineering*) agar pembangunan benar-benar berjalan menurut garis kebijaksanaan yang diamanatkan oleh UUD Tahun 1945. Hal ini sesuai dengan pendapat yang dikemukakan oleh Mochtar Kusumaatmadja dengan menyesuaikan konsep dari Roscoe Pound terhadap hukum di Indonesia, kemudian oleh Romli Atmasasmita dikembangkan lagi dengan konsep *Bureucratic and Social Engineering*.

Romli Atmasasmita mengemukakan, hukum harus memegang peranan dalam memberdayakan masyarakat dan birokrasi untuk mewujudkan masyarakat madani.¹⁷ Kemudian Mochtar Kusumaatmadja memberikan pandangannya mengenai fungsi dan peranan hukum dalam pembangunan nasional, yang kemudian dikenal sebagai Teori Hukum Pembangunan. Di mana fungsi dan peran hukum diletakkan di atas premis atau prinsip sebagai berikut:¹⁸

- a. Semua masyarakat yang sedang membangun selalu dicirikan oleh perubahan dan hukum berfungsi agar dapat menjamin bahwa perubahan itu terjadi dengan cara yang teratur. Perubahan yang teratur menurut Mochtar, dapat dibantu oleh perundang-undangan atau keputusan pengadilan atau kombinasi dari keduanya. Beliau menolak perubahan yang tidak teratur dengan menggunakan kekerasan semata-mata.
- b. Baik perubahan maupun ketertiban (atau keteraturan) merupakan tujuan awal dari masyarakat yang sedang membangun, maka hukum menjadi suatu sarana (bukan alat) yang tidak dapat diabaikan dalam proses pembangunan.

¹⁷ Romli Atmasasmita, 2012, *Teori Hukum Integratif, Rekonstruksi Terhadap Teori Hukum Pembangunan dan Teori Hukum Progresif*, Yogyakarta, Genta Publishing, h. 64.

¹⁸ *Ibid.*, h. 65-66.

- c. Fungsi hukum dalam masyarakat adalah mempertahankan ketertiban melalui kepastian hukum dan juga (sebagai kaidah sosial) harus dapat mengatur (membantu) proses perubahan dalam masyarakat.
- d. Hukum yang baik adalah hukum yang sesuai dengan hukum yang hidup (*the living law*) dalam masyarakat, yang tentunya sesuai pula atau merupakan pencerminan dari nilai-nilai yang berlaku dalam masyarakat itu.
- e. Implementasi fungsi hukum tersebut di atas hanya dapat diwujudkan jika hukum dijalankan oleh suatu kekuasaan, akan tetapi kekuasaan itu sendiri harus berjalan dalam batas rambu-rambu yang ditentukan di dalam hukum itu.

Hukum sangat diperlukan bagi proses perubahan termasuk perubahan yang cepat yang biasa diharapkan oleh masyarakat yang sedang membangun, apabila suatu perubahan itu hendak dilakukan dengan teratur dan tertib, maka hukum merupakan sarana yang tidak dapat diabaikan dalam proses pembangunan.¹⁹

Struktur hukum mencakup wadah ataupun bentuk dari sistem tersebut, umpamanya menyangkut tatanan lembaga-lembaga hukum formal, hubungan antara lembaga-lembaga tersebut, hak-hak dan kewajiban-kewajibannya, dan seterusnya.²⁰

Budaya/kultur hukum menurut Lawrence M. Friedman pada dasarnya mencakup nilai-nilai yang mendasari hukum yang berlaku, nilai-nilai yang merupakan konsepsi-konsepsi abstrak mengenai apa yang dianggap baik (sehingga dianuti) dan apa yang dianggap buruk sehingga dihindari. Nilai-nilai tersebut lazimnya merupakan pasangan nilai-nilai yang

¹⁹ Emma Nurita. 2014, *Cybernotary Pemahaman Awal dan Konsep Pemikiran*. Jakarta, Refika Aditama, h. 96.

²⁰ Soerjono Soekanto, *Op. Cit.*, h. 59.

mencerminkan dua keadaan ekstrim yang harus diserasikan.²¹ Menurut

Jimly Asshiddiqie:

Substansi yang tercermin dalam peraturan perundang-undangan atau pun dalam putusan-putusan hakim selalu berasal dari budaya hukum, dan institusi hukum yang bekerja untuk membuat maupun menerapkan dan menegakkan hukum juga dipengaruhi oleh budaya hukum yang hidup dan mempengaruhi orang-orang yang bekerja di dalam setiap institusi itu. Karena itu, menurut Lawrence Friedman, budaya hukum itulah yang menjadi komponen utama dalam setiap sistem hukum.²²

Budaya hukum juga dapat dipersepsikan sebagai sikap manusia terhadap hukum dan sistem hukum-kepercayaan, nilai, pemikiran, serta harapannya. Kultur hukum adalah suasana pemikiran sosial dan kekuatan sosial yang menentukan bagaimana hukum digunakan, dihindari, atau disalahgunakan.

Budaya hukum erat kaitannya dengan kesadaran hukum masyarakat. Semakin tinggi kesadaran hukum masyarakat maka akan tercipta budaya hukum yang baik dan dapat merubah pola pikir masyarakat mengenai hukum selama ini. Secara sederhana, tingkat kepatuhan masyarakat terhadap hukum merupakan salah satu indikator berfungsinya hukum di masyarakat.

b. Teori Positifisme

August Comte adalah figur yang paling representatif untuk positivisme sehingga dia dijuluki sebagai Bapak Positivisme. Filosof ini

²¹ *Ibid.*, h. 59-50.

²² Jimly Asshiddiqie, *Teori Hukum Hans Kelsen*, Komisi Yudisial, Jakarta, 2006, h. 21-22

dilahirkan pada saat terjadi revolusi, di kota Montpellier dari sebuah keluarga bangsawan yang beragama Katolik. Dalam usia 25 tahun, dia menempuh studi di *Ecole Polytechnique* di Paris dan sesudah dua tahun di sana dia mempelajari pikiran-pikiran kaum ideologi Hume dan Condorcet. Saint-Simon menerimanya sebagai sekertarisnya.

Adikaryanya yang paling terkenal adalah *Cours de Philosophie positive* dalam 6 jilid. Dalam tulisan-tulisannya, dia mengusahakan sebuah sintesis segala ilmu pengetahuan dengan semangat positivisme, tetapi usaha itu tidak rampung sebab pada tahun 1857 dia meninggal dunia. Ketika ia meninggal, para muridnya dalam kelompok yang didirikannya Societe positiviste menghormatinya sebagai orang kudus positivisme, yakni imam agung kemanusiaan.²³

Istilah "*positivisme*" diperkenalkan oleh Comte. Istilah itu berasal dari kata "positif" Dalam prakata *Cours de Philosophie Positive*, dia mulai memakai istilah "filsafat positif" dan terus menggunakannya dengan arti yang konsisten di sepanjang bukunya. Kata "filsafat" dia artikan sebagai "sistem" umum tentang konsep-konsep manusiall, sedangkan "positif" diartikannya sebagai "teori" yang bertujuan untuk penyusunan fakta-fakta yang teramatill. Dengan kata lain, "positif" sama dengan "faktual", atau apa yang berdasarkan fakta-fakta. Dalam hal ini, positivisme menegaskan bahwa pengetahuan hendaknya tidak melampaui fakta-fakta.

²³Hardiman, F. Budi, 2004, *Filsafat Modern: Dari Machiavelli sampai Nietzsche*, Jakarta: Gramedia Pustaka, h. 203.

Comte menolak sama sekali bentuk pengetahuan lain, seperti etika, teologi, dan seni yang melampaui fenomena yang teramati. Baginya, objek adalah yang faktual. Satu-satunya bentuk pengetahuan yang sah mengenai kenyataan hanyalah ilmu pengetahuan.

Fakta dimengerti sebagai “fenomena” yang dapat diobservasi. Oleh karena itu, sebenarnya positivisme terkait erat dengan empirisme. Akan tetapi, sementara empirisme masih menerima adanya pengalaman subjektif yang bersifat rohani, positivisme menolaknya sama sekali. Pada positivisme, yang dianggap sebagai pengetahuan sejati hanyalah pengalaman objektif yang bersifat lahiriah, yang bisa diuji secara indriawi. Oleh karena itu, positivisme adalah hasil ahli waris empirisme yang sudah diradikalkan dalam Pencerahan Prancis.²⁴

Dalam *Cours de Philosophie Positive*, Comte menjelaskan bahwa munculnya ilmu-ilmu alam tak bisa dipahami secara terlepas dari sejarah perkembangan pengetahuan umat manusia dari abad ke abad. Sejarah pengetahuan itu berkembang melalui tiga tahap, yakni: —tahap teologis, “tahap metafisis”, “tahap positif”. Ketiga tahap itu dipahami oleh Comte sebagai tahap-tahap perkembangan mental umat manusia sebagai suatu keseluruhan, dan menurut Comte, juga disesuaikan dengan tahap-tahap perkembangan individu dari masa kanak-kanak, melalui masa remaja, ke masa dewasa.

²⁴*Ibid.*, h. 204.

Dalam tahap teologis, menurut Comte, umat manusia mencari sebab-sebab terakhir di belakang peristiwa-peristiwa alam dan menentukannya dalam kekuatan-kekuatan adimanusiawi. Kekuatan-kekuatan ini, entah disebut dewa-dewa atau Allah, dibayangkan memiliki kehendak atau rasio yang melampaui manusia. Zaman ini lalu dibagi menjadi tiga sub-bagian. Pada sub-tahap yang paling primitif dan kanak-kanak, yaitu tahap fetisisme atau animisme, manusia menganggap objek-objek fisik itu berjiwa, berkehendak, dan berhasrat. Pada tahap berikutnya, politeisme, kekuatan-kekuatan alam itu diproyeksikan dalam rupa dewa-dewa. Akhirnya, pada tahap *monoteisme*, dewa-dewa dipadukan menjadi satu kekuatan adimanusiawi yang disebut Allah.

Dalam tahap metafisis, umat manusia berkembang dalam pengetahuannya seperti seseorang melangkah pada masa remajanya. Kekuatan adimanusiawi dalam tahap sebelumnya itu sekarang diubah menjadi abstraksi-abstraksi metafisis. Misalnya, konsep *l'ether*, dan "*causa*". Dengan demikian, peralihan ke tahap ini diselesaikan sesudah seluruh konsep mengenai kekuatan-kekuatan adimanusiawi diubah menjadi konsep-konsep abstrak mengenai alam sebagai keseluruhan. Tidak ada lagi Allah dan dewata, yang ada adalah entitas-entitas abstrak yang metafisis.

Akhirnya, umat manusia mencapai kedewasaan mentalnya dalam tahap positif. Pada zaman ini, umat manusia tidak lagi menjelaskan sebab-sebab di luar fakta-fakta yang teramati. Pikiran hanya memusatkan

diri pada yang factual, yang sebenarnya bekerja menurut hukum-hukum umum, seperti hukum gravitasi. Pada tahap inilah ilmu pengetahuan berkembang penuh. Ilmu pengetahuan tidak hanya melukiskan yang real, tapi juga bersifat pasti dan berguna.

Comte juga menghubungkan tahap-tahap mental tersebut dengan bentuk-bentuk organisasi sosial. Tahap teologis dihubungkannya dengan absolutisme, misalnya otoritas absolut raja dan golongan militer. Pada tahap metafisis, absolutisme raja dihancurkan dan diganti dengan kepercayaan akan hak-hak abstrak rakyat dan hukum. Akhirnya, pada tahap positif, organisasi masyarakat industri menjadi pusat perhatian. Ekonomi menjadi primadona, dan kekuasaan elit intelektual muncul. Mereka ini menduduki peran organisasi sosial, dan bagi Comte, sosiologi merupakan ilmu baru yang dapat mereka pakai untuk mengorganisasikan masyarakat industri.²⁵

Comte juga berusaha mengklasifikasikan ilmu-ilmu yang ada. Menurutnya, semua ilmu pengetahuan memusatkan diri pada kenyataan faktual, dan karena kenyataan faktual itu berbeda-beda, maka harus ada perbedaan sudut pandang dari ilmu pengetahuan. Oleh karena itu, terjadi pengkhususan dalam ilmu pengetahuan. Untuk menetapkan ilmu-ilmu khusus, Comte berusaha menemukan ilmu-ilmu yang bersifat fundamental, artinya dari ilmu-ilmu itu diturunkan ilmu-ilmu lain yang bersifat terapan. Dalam adikaryanya itu, Comte menyebutkan enam ilmu

²⁵ *Ibid.*, h. 209-210.

fundamental, yakni: matematika, astronomi, fisika, kimia, fisiologi biologi, dan fisika sosial (sosiologi).²⁶

Keenam ilmu dasar itu diurutkan sedemikian rupa sehingga mulai dari yang paling abstrak ke yang paling konkret, yang lebih kemudian tergantung pada yang terdahulu. Misalnya, matematika lebih abstrak dari astronomi, dan astronomi tergantung pada matematika. Fisiologi dan biologi menyelidiki hukum-hukum umum yang mengatur makhluk hidup, dan keduanya tergantung pada kimia yang menyelidiki perubahan zat, tetapi juga lebih abstrak dari pada sosiologi dan diandaikan oleh sosiologi. Sebagai ilmu pengetahuan terakhir, menurut Comte, sosiologi baru berkembang sesudah ilmu-ilmu lain menjadi matang. Sebaliknya, sebagai pangkal, matematika bagi Comte adalah model metode ilmiah bagi ilmu-ilmu lainnya. Akan tetapi baru dalam sosiologi, menurut Comte, ilmu-ilmu mencapai tahap positifnya, yakni secara penuh memakai metode ilmiah untuk menyelidiki fakta yang paling konkret, yakni perilaku sosial manusia. Dalam hal ini, dia mengklaim dirinya sebagai orang yang membawa ilmu pengetahuan ke tahap positifnya dalam sosiologi.

Dalam hierarki ilmu-ilmu di atas, kita tidak melihat psikologi dan etika. Dalam anggapannya, psikologi yang ilmiah itu mustahil, sebab psikologi adalah refleksi manusia atas rohnya sendiri, dan roh ini bukan fakta positif, melainkan pengalaman subjektif. Pada zaman Comte, psikologi lebih dipahami sebagai psikologi introspektif. Dia belum melihat

²⁶ *Ibid.*

perkembangan psikologi menjadi psikologi eksperimental. Lalu, bagaimana dengan etika? Etika dalam arti ilmu normatif tentang apa yang seharusnya ada jelas melampaui yang faktual. Dalam arti ini, etika bisa masuk dalam hierarkinya. Akan tetapi, Comte lalu memperlakukan etika sebagai ilmu tambahan untuk meneruskan hukum-hukum yang memungkinkan kita meramalkan dan merencanakan susunan sosial. Dalam arti ini, etika menjadi tambahan untuk sosiologi.²⁷

c. Teori Keadilan (*justice theory*)

Keadilan merupakan teori yang mengkaji dan menganalisis tentang keberpihakan, kebenaran dan ketidaksewenang-wenangan dari institusi atau individu terhadap masyarakat atau individu yang lainnya. Teori keadilan dikembangkan oleh Plato, Hans Kelsen, Jhon Stuart Mill, dan Jhon Rawls. Fokus teori ini pada keadilan yang terjadi dalam masyarakat, bangsa dan negara.²⁸

Keadilan bukan permasalahan atau hal yang baru dibicarakan para ahli, pembicaraan tentang keadilan telah dimulai sejak Aristoteles sampai saat ini. Bahkan, setiap ahli mempunyai pandangan yang berbeda tentang esensi keadilan. Teori yang mengkaji dan menganalisis tentang keadilan dari sejak Aristoteles sampai saat ini, disebut dengan teori keadilan.²⁹

Salah satu teori keadilan yang dapat disajikan dalam penelitian ini adalah teori keadilan yang dikembangkan oleh Jhon Rawls, yang

²⁷*Ibid.*

²⁸ HS, Salim dan Erlies Septiana Nurbani, 2014, *Penerapan Teori Hukum Pada Penelitian Desertasi dan Tesis*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta, h. 2.

²⁹*Ibid.*, h. 25.

mengembangkan teori keadilan berlandaskan pada konsep keadilan sosial. Keadilan sosial menurut Jhon Rawls merupakan prinsip kebijaksanaan rasional yang diterapkan pada konsep kesejahteraan agregatif (hasil pengumpulan) kelompok. Subjek utama keadilan sosial adalah struktur masyarakat, atau lebih tepatnya, cara-cara lembaga-lembaga sosial utama mendistribusikan hak dan kewajiban fundamental serta menentukan pembagian keuntungan dari kerja sama sosial.³⁰

Hukum senantiasa mencari jalan untuk memecahkan soal, yakni dengan mempertimbangkan seteliti-telitinya kedua jenis kepentingan yang bertentangan, sehingga terdapat keseimbangan. Jadi hukum itu menunjukkan usahanya penyelesaian masalah dengan cara adil, yaitu penyelesaian yang mengadakan keseimbangan antara kepentingan yang pada hakikatnya bertentangan, sehingga masing-masing memperoleh apa yang patut diterima, meskipun hakikatnya tidak memberi kepuasan kepada semua pihak.³¹

Dialektika hukum dan keadilan merupakan permasalahan lama (klasik), akan tetapi selalu menarik perhatian. Hal ini dikarenakan manusia senantiasa memerlukan dan mengharapkan keadilan, kebenaran dari hukum yang ada. Sebab, hal itu merupakan merupakan nilai dan kebutuhan asasi bagi masyarakat yang beradab.

³⁰ Rawls, Jhon, 2006, *A Theory of Justice, Teori Keadilan*, Pustaka Pelajar, Yogyakarta, h. 26.

³¹ Dirjosisworo, Soedjono, 2008, *Pengantar Ilmu Hukum*, Raja Grafindo Persada, Jakarta, h. 11.

Pemikiran mengenai keadilan berkembang dengan berbagai pendekatan yang berbeda, sehingga konsep keadilan yang tertuang dalam banyak literatur tidak mungkin tanpa melibatkan tema-tema moral, politik, dan teori hukum yang ada. Konsep keadilan menurut Jhon Rawls misalnya, Jhon Rawls mendasari pemikiran mengenai keadilan dalam dua arus utama. *Pertama*, aliran etis yang menghendaki keadilan yang lebih mengutamakan hak daripada manfaat keadilan itu sendiri. *Kedua*, aliran institutif yang lebih mengutamakan manfaat daripada hak.³²

Jhon Rawls, memahami keadilan sebagai suatu upaya untuk mentesiskan paham liberalisme dan sosialisme. Sehingga secara konseptual Rawls menjelaskan keadilan sebagai *fairness*, yang mengandung asas bahwa orang yang merdeka dan rasional berkehendak mengembangkan kepentingannya untuk memperoleh kedudukan yang sama pada saat akan memulainya dan itu merupakan syarat yang fundamental.³³

Secara umum, unsur-unsur formal dari keadilan yang dikatakan oleh Rawls pada dasarnya harus memenuhi nilai unsur hak dan unsur manfaat. Maka nilai keadilan di sini mempunyai aspek empiris, di samping aspek idealnya. Maksudnya adalah diaktualisasikan secara konkret menurut ukuran manfaatnya.³⁴

³² Nainggolan, Jogi, 2015, *Energi Hukum Sebagai Faktor Pendorong Efektivitas Hukum*, Refika Aditama, Jakarta, h. 51.

³³ Faisal, 2015, *Ilmu Hukum, Sebuah Kajian Kritis, Filsafat, Keadilan dan Tafsir*, Thafamedia, Yogyakarta, h. 38.

³⁴ *Ibid.*, h. 39.

Menurut Jhon Rawls keadilan tidak saja meliputi konsep moral tentang individunya (keadilan substantif), tetapi juga mempersoalkan mekanisme dari pencapaian keadilan itu sendiri, termasuk juga bagaimana hukum turut serta mendukung upaya tersebut (keadilan prosedural).³⁵ Dengan demikian, terdapat beberapa kriteria untuk dapat menentukan suatu keadilan, baik secara substantif, maupun prosedural, yaitu:³⁶

- 1) Adanya keadilan yang berlaku di mana dan kapan saja, artinya keadilan harus ditempatkan atas dasar yang relatif sesuai tempat dan waktu.
- 2) Adanya persamaan hak dan kewajiban.
- 3) Adanya kesesuaian antara keadilan prosedural dengan keadilan substansional, artinya keadilan yang diperoleh sejak dimulai perkara sampai dengan hasil akhir, yaitu dapat diterimanya putusan oleh para pihak.
- 4) Adanya kesesuaian penerapan antara peraturan perundang-undangan dengan rumusan putusan hakim yang dihasilkan.
- 5) Adanya pengakuan masyarakat terhadap keadilan yang dihasilkan.

Mekanisme pencapaian keadilan adalah suatu bentuk keadilan prosedural, di mana suatu aturan tidak saja sekedar adil dan tidak memihak, tetapi juga harus dilaksanakan secara jujur, sejalan dengan standar-standar prosedur yang semestinya dan tanpa peduli akan ras, kelas, ataupun status sosial.³⁷ Secara teoritis dapat dikemukakan beberapa asas untuk menentukan apakah sesuatu itu adil atau tidak adil, yaitu:

³⁵ Nainggolan, Jogi, *Op. Cit.*, h. 51.

³⁶ HS, Salim, dan Erlies Septiana Nurbani, *Op. Cit.*, h. 34.

³⁷ Ali, Achmad dan Wiwie Hariyani, *Menjelajahi Kajian Empiris Terhadap Hukum*, PrenadaKencana Media Group, Jakarta, 2012, h. 231.

- 1) Asas persamaan, dimana diadakan pembagian secara mutlak. Setiap warga masyarakat mendapatkan bagian secara merata tanpa memperhatikan kelebihan/kekurangan individu.
- 2) Asas kebutuhan, dimana setiap warga masyarakat mendapatkan bagian sesuai dengan keperluan yang nyata.
- 3) Asas kualifikasi, dimana keadilan didasarkan pada kenyataan bahwa yang bersangkutan akan dapat mengerjakan tugas yang diberikan kepadanya.
- 4) Asas prestasi objektif, bahwa bagian seseorang warga masyarakat didasarkan pada syarat-syarat objektif
- 5) Asas subjektif, yang didasarkan pada syarat-syarat subjektif, misalnya: intensi, ketekunan, kerajinan, dan lain-lain.³⁸

2. Kerangka Konsep

Konsepsi berasal dari bahasa latin, *conceptus* yang memiliki arti sebagai suatu kegiatan atau proses berpikir, daya berfikir khususnya penalaran dan pertimbangan. Peranan konsep dalam penelitian adalah untuk menghubungkan dunia teori dan observasi, antara abstraksi dan realitas.

Konsep diartikan sebagai kata yang menyatakan abstrak yang digeneralisasikan dari hal-hal yang khusus, yang disebut dengan definisi operasional.³⁹ Menurut Burhan Ashshofa, “suatu konsep merupakan abstraksi mengenai suatu fenomena yang dirumuskan atas dasar generalisasi dari jumlah karakteristik kejadian, keadaan, kelompok, atau individu tertentu”.⁴⁰

Konsepsi merupakan definisi operasional dari intisari obyek penelitian yang akan dilaksanakan. Pentingnya definisi operasional adalah

³⁸ Syahrani, Ridwan, 2013, *Rangkuman Inti Sari Ilmu Hukum*, Citra Aditya Bakti, Bandung, h. 21.

³⁹ Sumadi Suryabrata, *Metodologi Penelitian*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta, 1998, h.34.

⁴⁰ Burhan Ashshofa, *Metodologi Penelitian Hukum*, Rineka Cipta, Jakarta, 1996, h. 19.

untuk menghindari perbedaan pengertian dan penafsiran dari suatu istilah yang dipakai. Selain itu dipergunakan juga untuk memberikan pegangan pada proses penelitian ini. Menghindari terjadinya perbedaan pengertian tentang konsep yang dipakai dalam penelitian ini, perlu dikemukakan mengenai pengertian konsep yang akan digunakan, sebagai berikut:

- a. Wanprestasi adalah tidak memenuhi atau lalai melaksanakan kewajiban sebagaimana yang ditentukan dalam perjanjian yang dibuat antara kreditur dengan debitur.⁴¹ Wanprestasi atau tidak dipenuhinya janji dapat terjadi baik karena disengaja maupun tidak disengaja.⁴²
- b. Penjualan juga berarti proses kegiatan menjual, yaitu dari kegiatan penetapan harga jual sampai produk didistribusikan ke tangan konsumen(pembeli).⁴³
- c. Saham adalah

satuan nilai atau pembukuan dalam berbagai instrumen finansial yang mengacu pada bagian kepemilikan sebuah perusahaan. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas.⁴⁴

F. Keaslian Penelitian

Berdasarkan penelusuran yang dilakukan di perpustakaan Universitas Islam Sumatera Utara dan browsing melalui internet terdapat

⁴¹ Salim HS, *Pengantar Hukum Perdata Tertulis (BW)*, (Jakarta: 2008) h.180.

⁴² Ahmadi Miru, *Hukum Kontrak dan Perancangan Kontrak*, (Jakarta:Rajawali Pers, 2007),h. 74

⁴³ M. Nafarin, *Penganggaran Perusahaan*,(Jakarta: Salemba Empat, 2009), h. 166.

⁴⁴ Darmadji, T dan H. M. Fakhruddin. 2012. *Pasar Modal di Indonesia*, Edisi 3, Salemba Empat. Jakarta. h. 5.

beberapa penelitian yang telah dilakukan oleh penelitian terdahulu, yang berkaitan dengan judul dan permasalahan yang menjadi objek kajian dalam penulisan tesis ini. Adapun beberapa penelitian yang memiliki keterkaitan dengan objek penelitian ini adalah:

1. Tesis Septiani Eka Mawarni, NPM : P 3600209045, mahasiswa Fakultas Hukum Program Studi Magister Kenotariatan Universitas Hasanuddin 2012.

Judul tesis yang menjadi topik/tema dalam penelitian skripsi ini adalah mengenai: **Jual Beli Saham Perseroan Terbatas**

Adapun yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini adalah: Bagaimanakah Pengalihan Hak Atas Saham Dalam Perseroan Terbatas dan pelaksanaannya, Bagaimana Hak Pemegang Saham Pembeli Apabila Syarat Pengalihan Saham Tidak Terpenuhi

2. Tesis Yon Alfred, NIM: 21302000087, Mahasiswa Program Magister (S2) Kenotariatan Fakultas Hukum Universitas Islam Sultan Agung Semarang 2022.

Judul penelitian/ skripsi: **Implikasi Yuridis Perjanjian Jual Beli Saham Milik Bersama Pada Perseroan Terbatas Tertutup Yang Dibuat Notaris Tanpa Persetujuan Pasangan Nikah (Studi Putusan Nomor 195/Pdt.G/2021/PN. Jkt. Brt)**

Adapun yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini, yaitu: Bagaimana Implikasi Yuridis Perjanjian Jual Beli Saham Milik Bersama pada Perseroan Terbatas Tertutup yang dibuat oleh Tanpa

Persetujuan Pasangan Nikah? Bagaimana Tanggung Jawab Notaris dalam Pembuatan Perjanjian Jual Beli Saham Milik Bersama Pada Perseroan Terbatas Tertutup yang dibuat Notaris Tanpa Persetujuan Pasangan Nikah? Bagaimana Contoh Perjanjian Jual Beli Saham Milik Bersama Pada Perseroan Terbatas Tertutup Yang Harus Dibuat?

Berdasarkan peninjauan yang telah dilakukan, maka sejauh yang diketahui, penelitian tentang: **Wanprestasi Atas Tindakan Penjualan Lembaran Saham Tanpa Adanya Prosedur Penawaran Yang SAH (Studi Putusan Mahkamah Agung Republik Indonesia Nomor 225 K/Pdt/2023)** belum pernah dilakukan baik dilihat dari judul maupun dari substansi permasalahan Sehingga penelitian ini adalah asli adanya. Artinya, secara akademik penulisan ini dapat dipertanggungjawabkan kemurniannya

G. Metode Penelitian

1. Spesifikasi Penelitian

Penelitian ini bersifat “deskriptif, yaitu menggambarkan keadaan atau suatu fenomena yang berhubungan dengan permasalahan yang akan diteliti”.⁴⁵ Deskriptif analistis akan dikaji peraturan-peraturan yang berlaku dikaitkan dengan teori-teori hukum dan praktek pelaksanaan yang menyangkut permasalahan yang telah diidentifikasi.

⁴⁵ Bambang Sunggono, *Metode Penelitian Hukum*, PT. Raja Grafindo Perkasa, Jakarta, 2003, h. 36

2. Metode Pendekatan

Pendekatan dalam penelitian ini dilakukan secara yuridis normatif. "Pendekatan yuridis normatif yaitu menekankan pada ilmu hukum dengan menitik beratkan pada data sekunder, yang berupa bahan hukum primer, sekunder, dan tertier".⁴⁶

3. Objek Penelitian

Adapun objek penelitian dalam penulisan tesis ini adalah Putusan Mahkamah Agung Republik Indonesia Nomor 225 K/Pdt/2023.

4. Alat Pengumpulan Data

Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan melaksanakan penelitian kepustakaan (*library reseacrh*), yaitu dengan metode pendekatan konseptual (*conceptual approach*).

Pendekatan konseptual beranjak dari pandangan-pandangan dan doktrin-doktrin yang berkembang di dalam ilmu hukum. Pendekatan ini menjadi penting sebab pemahaman terhadap pandangan/doktrin yang berkembang dalam ilmu hukum dapat menjadi pijakan untuk membangun argumentasi hukum ketika menyelesaikan isu hukum yang dihadapi. Pandangan/doktrin akan memperjelas ide-ide dengan memberikan pengertian-pengertian hukum, konsep hukum, maupun asas hukum yang relevan dengan permasalahan dan pembahasan dalam penelitian ini.

⁴⁶ Ibid, h. 37

Alat pengumpulan data merupakan landasan utama dalam menyusun tesis ini yang didasarkan atas : Penelitian Kepustakaan (*library research*), dengan metode ini penulis dapat mengumpulkan bahan-bahan kepustakaan, berupa buku-buku, majalah, dokumen-dokumen, serta sumber-sumber teoritis lainnya sebagai dasar penyelesaian pokok masalah dalam tesis ini.

5. Prosedur Pengambilan dan Pengumpulan Data

a. Jenis Data

Adapun data yang digunakan dalam penelitian ini adalah kualitatif. Data kualitatif, yaitu data yang disajikan dalam bentuk kata verbal bukan dalam bentuk angka. yang termasuk data kualitatif dalam penelitian ini yaitu gambaran umum obyek penelitian.⁴⁷

b. Sumber Data

Sumber data penelitian ini adalah sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini bersumber dari :

- 1) Bahan hukum primer, yaitu bahan hukum berupa peraturan perundang-undangan mengenai wanprestasi.
- 2) Bahan hukum sekunder yaitu bahan-bahan yang erat hubungannya dengan bahan hukum primer berupa buku-buku yang berhubungan dengan objek yang diteliti

⁴⁷ Noeng Muhadjir, Metodologi Penelitian Kualitatif , (Yogyakarta : Rakesarasin, 1996), h. 2.

3) Bahan hukum tertier yakni yang memberikan informasi lebih lanjut mengenai bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder seperti kamus hukum.

c. Alat Pengumpulan Data

Alat pengumpulan data merupakan landasan utama dalam menyusun tesis ini yang didasarkan atas : penelitian kepustakaan (*library research*); Dengan metode ini penulis dapat mengumpulkan bahan-bahan kepustakaan, berupa putusan dari pengadilan, buku-buku, majalah, dokumen-dokumen, serta sumber-sumber teoritis lainnya sebagai dasar penyelesaian permasalahan dalam tesis ini.

6. Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis data kualitatif. Analisis data kualitatif adalah upaya yang dilakukan dengan jalan bekerja dengan data, mengorganisasikan data, memilah-milahnya menjadi satuan yang dapat dikelola, mensintesiskannya, mencari dan menemukan pola, menemukan apa yang penting dan apa yang dipelajari dan memutuskan apa yang dapat diceritakan kepada orang lain.

Pelaksanaan analisis data dalam penelitian ini, terdapat 3 (tiga) aspek kegiatan yang penting untuk dilakukan, yaitu: menulis catatan, mengidentifikasi konsep-konsep dan mengembangkan batasan konsep dan teori. Proses analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini meliputi beberapa tahapan, yaitu:

a. Analisis data

Analisis data dilakukan semenjak data diperoleh secara studi pustaka. Dari analisa data diperoleh tema dan rumusan hipotesa. Untuk menuju pada tema dan mendapatkan rumusan hipotesa, tentu saja harus berpatokan pada tujuan penelitian dan rumusan masalahnya.

b. Reduksi data

Reduksi data merupakan kegiatan proses pengurangan data dan juga penambahan data. Dalam mereduksi data dapat terjadi pengurangan data dan juga penambahan data yang dianggap relevan dengan permasalahan yang diteliti sehingga dihasilkan data yang sempurna.

c. Penyajian data

Setelah proses reduksi data, maka tahapan selanjutnya adalah penyajian data. Penyajian data merupakan proses pengumpulan informasi yang disusun berdasar kategori atau pengelompokan-pengelompokan yang diperlukan.

d. Interpretasi data

Setelah melalui tahapan penyajian data, maka tahap selanjutnya adalah proses pemahaman makna dari serangkaian data yang telah tersaji, dalam wujud yang tidak sekedar melihat apa yang tersurat, namun lebih pada memahami atau menafsirkan mengenai apa yang tersirat di dalam data yang telah disajikan.

e. Penarikan kesimpulan/verifikasi.

Tahapan terakhir dari analisis data adalah penarikan kesimpulan/verifikasi, tahap ini merupakan proses perumusan makna dari hasil penelitian yang diungkapkan dengan kalimat yang singkat-padat dan mudah difahami, serta dilakukan dengan cara berulang kali melakukan peninjauan mengenai kebenaran dari penyimpulan itu, khususnya berkaitan dengan relevansi dan konsistensinya terhadap judul, tujuan dan perumusan masalah yang ada.

BAB II

PROSEDUR PENJUALAN SAHAM YANG DIBENARKAN DALAM PERATURAN PERUNDANG-UNDANGAN

A. Pengertian Pasar Modal

Pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, public authorities, maupun perusahaan swasta.⁴⁸ Pada dasarnya pasar modal hampir sama dengan pasar-pasar lain. Untuk setiap pembeli yang berhasil, selalu harus ada penjual yang berhasil. Jika jumlah orang yang ingin membeli lebih banyak dibandingkan dengan orang yang ingin menjual, harga akan menjadi semakin tinggi dan bila tidak ada seorangpun yang membeli dan banyak yang mau menjual maka harga akan jatuh. Yang membedakan pasar modal dengan pasar lain adalah komoditas yang diperdagangkan. Pasar modal dapat dikatakan sebagai pasar abstract, karena yang diperjual belikan adalah dana-dana jangka panjang, yaitu dana yang keterkaitannya dalam investasi lebih dari satu tahun.

Menurut Usman umumnya surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal dapat dibedakan menjadi surat berharga bersifat hutang dan surat berharga yang bersifat pemilikan. Surat berharga yang bersifat hutang umumnya dikenal nama obligasi dan surat

⁴⁸ Husnan, Suad. Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. (Edisi 3). Yogyakarta : UPPN STIM YKPN. 2003

berharga yang bersifat kepemilikan dikenal dengan nama saham.⁴⁹ Lebih jauh dapat juga didefinisikan bahwa obligasi adalah bukti pengakuan hutang dari perusahaan, sedangkan saham adalah bukti penyertaan dari perusahaan. Pengertian pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek.⁵⁰ Dilihat dari pengertian akan pasar modal diatas, maka jelaslah bahwa pasar modal juga merupakan salah satu cara bagi perusahaan dalam mencari dana dengan menjual hak kepemilikan perusahaan kepada masyarakat.

Pasar uang dan pasar modal berkembang dengan pesat, baik dalam bentuk saham maupun instrumen hutang. Banyak perusahaan yang relatif kuat tidak lagi menggantungkan dana kepada bank, mereka memandang pasar modal sebagai alternatif pembiayaan yang sering sekali dianggap lebih murah serta lebih menguntungkan. Semakin banyak perusahaan yang membiayai investasinya dengan mengeluarkan surat hutang sebagai alternatif dari kredit bank. Peran tradisional bank sebagai intermediasi

⁴⁹ Usman. ABC Pasar Modal Indonesia. Lembaga Pengembangan Perbankan Indonesia kerjasama dengan Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia, Cabang Jakarta. 1990, h. 62

⁵⁰ Sunariyah. 2000. Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2000, h. 4

cenderung menurun, sebaliknya peran lembaga keuangan bukan bank semakin meningkat.

Pasar modal merupakan sarana yang memungkinkan bagi investor untuk melakukan pilihan investasi pada berbagai alternatif aset, sedangkan bagi perusahaan, pasar modal digunakan untuk mendapatkan tambahan dana jangka panjang guna membiayai kegiatan usahanya.

Pasar modal sebagai salah satu alternatif investasi berfungsi sebagai penyalur dana dari lender (pihak yang kelebihan dana) kepada borrower (pihak yang membutuhkan dana) dalam waktu jangka panjang. Hal ini sesuai dengan yang diungkapkan Lawrence J. Gitman dalam bukunya *Principles of Management Finance*. "The capital market is financial relationship created by number of institutions and arrangements that allows the suppliers and demanders of long-term funds transactions".⁵¹

Berdasarkan definisi tersebut jelas bahwa pasar modal merupakan tempat yang mempertemukan pihak penjual dan pembeli untuk memperjual belikan dana yang terdiri dari berbagai instrumen keuangan (sekuritas) yang berjangka waktu lebih dari satu tahun dalam satu bentuk institusi resmi yaitu bursa efek.

Menurut keputusan menteri keuangan RI No.1548/KMK/90, tentang peraturan pasar modal, pengertian pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan,

⁵¹ Gitman, Lawrence, J. 2003. *Principles of Managerial Finance*. Tenth Edition. International Edition. Pearson Education, Inc: United States. 2003, h. 38

serta keseluruhan surat-surat berharga berupa saham yang beredar.

Sementara, menurut UU No.8 tahun 1995 tentang pasar modal, Pasal 1 ayat 13, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek yang diterbitkannya dan lembaga serta profesi yang berkaitan dengan efek.

Efek yang dimaksud dalam definisi di atas adalah setiap surat berharga berupa surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan kontrak kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek

Efek-efek yang terdapat dalam pasar modal diperdagangkan pada dua jenis pasar.

a. Pasar Perdana

Menurut Siamat, pasar perdana merupakan pasar tempat perusahaan pertama kali menawarkan efek secara langsung oleh emiten kepada investor tanpa melalui bursa efek. Pemasaran efek dalam pasar perdana dilakukan oleh penjamin emisi (*underwriter*), broker, atau perusahaan efek sehingga harga perdana atau harga yang pertama ditawarkan merupakan keputusan bersama antara perusahaan *go public* dengan *underwriter*⁵²

Selain sebagai pemberi saran (*advisory function*), *underwriter* juga berfungsi sebagai pembeli saham (*underwritingfunction*) dan sebagai pemasar saham ke investor (*marketing function*). Sebagai

⁵² Siamat, Dahlan. Manajemen Lembaga Keuangan. Edisi Kedua. Penerbit FE-UI. Jakarta. 1999, h. 199

underwritingfunction, apabila sebagian saham atau obligasi yang ditawarkan dalam pasar perdana tidak terjual, underwriter akan membeli sendiri efek yang tidak terjual. Ini merupakan salah satu resiko penjamin emisi, oleh karena itu biasanya penjamin emisi merupakan kelompok (konsorsium) yang secara bersama-sama menjamin penjualan saham atau obligasi emiten dengan tujuan untuk memperkecil resiko penjamin emisi.

b. Pasar Sekunder

Menurut Siamat, pasar sekunder merupakan tempat terjadinya transaksi jual-beli efek antar investor, baik secara langsung maupun melalui Perantara Pedagang Efek (PPE) di bursa efek. Bila pada pasar perdana harga efek adalah tetap, maka di pasar sekunder harga masing- masing efek berfluktuasi dengan kekuatan permintaan dan penawaran atas efek tersebut.⁵³

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dikatakan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang berhubungan dengan efek atau surat-surat berharga mulai dari transaksi di pasar perdana dan pendaftaran sekuritas di pasar sekunder, serta pasar-pasar publik yang menerbitkan saham seperti Bursa Efek Indonesia (BEI).

Menurut Sutrisno pasar modal memiliki beberapa fungsi strategis yang menyebabkan lembaga ini mempunyai daya tarik bagi pihak yang

⁵³ *Ibid.*

membutuhkan dana, pihak yang memiliki dana, maupun pemerintah.⁵⁴ Pemerintah sangat berkepentingan dalam dalam pembinaan pasar modal, karena dengan membaiknya kondisi pasar modal bisa mencegah terjadinya capital flight atau pelarian modal ke luar negeri. Oleh karena itu pasar modal mempunyai beberapa fungsi antara lain:

a. Sebagai Sumber Penghimpun Dana

Kebutuhan dana perusahaan bisa dipenuhi dari berbagai sumber pembiayaan. Salah satu sumber dana yang bisa dimanfaatkan oleh perusahaan adalah pasar modal. Selain sistem perbankan yang selama ini dikenal sebagai media perantara keuangan secara konvensional. Ada beberapa keterbatasan apabila perusahaan memanfaatkan bank sebagai sumber dana. Keterbatasan tersebut adalah jumlah dana yang bisa ditarik dari perbankan terbatas, karena pada industry perbankan dikenal dengan adanya legal lending limit atau Batas Maksimal Pemberian Kredit (BMPK). Sehingga bila perusahaan ingin menggalang dana yang jumlahnya relatif besar akan terhambat dengan aturan perbankan tersebut. Oleh karena itu perusahaan bisa masuk ke pasar modal untuk menggalang dana yang besarnya sesuai dengan yang diharapkan tanpa ada batasan besarnya dana.

b. Sebagai Sarana Investasi

Pada umumnya perusahaan yang menjual surat berharga (saham atau obligasi) ke pasar modal adalah perusahaan yang sudah

⁵⁴ Sutrisno. Manajemen Keuangan. Penerbit: Ekonisia Kampus Fakultas Ekonomi UII, Yogyakarta. 2007.

mempunyai reputasi bisnis yang baik dan kredibel, sehingga efek-efek yang dikeluarkan akan laku dijualbelikan di bursa. Sementara, pemilik dana atau investor jika tidak ada pilihan lain mereka akan menginvestasikan pada perbankan yang notabene mempunyai tingkat keuntungan yang relative kecil. Dengan adanya surat berharga yang mudah diperjualbelikan, maka bagi investor merupakan alternative instrument investasi. Investasi di pasar modal lebih fleksibel, sebab setiap investor bisa dengan mudah memindahkan dananya dan satu perusahaan ke perusahaan lainnya atau dan satu industry ke industri lainnya. Oleh karena itu pasar modal sebagai salah satu alternative instrument penempatan dana bagi investor selain di perbankan atau investasi langsung lainnya.

c. `Pemerataan Pendapatan

Pada dasarnya apabila perusahaan tidak melakukan go public, pemilik perusahaan terbatas pada personal-personal pendiri perusahaan yang bersangkutan. Dengan go publicnya perusahaan memberikan kesempatan kepada masyarakat luas untuk ikut serta memiliki perusahaan tersebut. Dengan demikian akan memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk ikut menikmati keuntungan dari perusahaan berupa bagian keuntungan atau dividen, sehingga semula hanya dinikmati oleh beberapa orang pemilik, akhirnya bisa dinikmati oleh masyarakat.

d. Pendorong Investasi

Sudah merupakan kewajiban pemerintah untuk memajukan pembangunan dan perekonomian negaranya. Untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan memajukan pembangunan membutuhkan investasi besar. Pemerintah tidak akan mampu untuk melakukan investasi sendiri tanpa dibantu oleh pihak swasta nasional dan asing. Untuk mendorong agar pihak swasta dan asing mau melakukan investasi baik secara langsung maupun tidak langsung, pemerintah harus mampu menciptakan iklim investasi yang kondusif bagi mereka. Salah satu iklim investasi yang kondusif adalah likuidnya pasar modal. Semakin baik pasar modal, semakin banyak perusahaan yang akan masuk.

B. Instrument Dalam Pasar Modal

1. Saham

Saham merupakan bukti kepemilikan terhadap suatu perusahaan berbentuk Perseroan Terbatas.⁵⁵ Menurut Buku panduan Investasi di pasar modal saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan terhadap suatu perusahaan serta pemegang saham memiliki hak klaim terhadap penghasilan dan aktiva perusahaan.⁵⁶ Investor dalam membeli saham memiliki keuntungan antara lain:

⁵⁵ Khaerul Umam, Pasar Modal Syariah & Praktik Pasar Modal Syariah, Pustaka Setia. Bandung, 2013. h. 43.

⁵⁶ Badan Pengawas Pasar Modal, Panduan Investasi di Pasar Modal Indonesia, UFJ Institute, Jakarta, 2003. Diambil dari buku Khaerul Umam. Pasar Modal Syariah & Praktik Pasar Modal Syariah, Pustaka Setia. Bandung, 2013. h. 43.

- a. Dividen, Deviden merupakan pembagian keuntungan yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham atas keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan.
- b. Capital Gain, Capital Gain merupakan keuntungan yang didapat dari selisih antara harga beli dan harga jual.

Berikut ini jenis saham berdasarkan hak tagihan antara lain:

1. Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa merupakan saham yang menepatkan pemilik saham pada posisi paling akhir dalam hal pembagian dividen, hak atas harta kekayaan apabila suatu perusahaan mengalami likuidasi;

2. Saham preferen (*Prefered Stock*)

Saham preferen merupakan saham yang memberikan prioritas bagi pemegang saham untuk mendapat pembayaran dividen terlebih dahulu, mendapat prioritas untuk pembayaran kembali permodalan dalam hal perusahaan dilikuidasi.⁵⁷

2. Obligasi

Obligasi merupakan surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi dana (pemodal) dengan pihak yang diberi dana (emiten).

Ciri-ciri penting dari obligasi antara lain:

1. Nama pemilik tidak tercantum dalam sertifikat obligasi;
2. Setiap sertifikat obligasi yang disertai dengan kupon bunga dilepaskan pada setiap pembayaran bunga dilakukan;
3. Sangat mudah dialihkan;

⁵⁷ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Kencana, Jakarta, 2004. h. 191-192.

4. Kertas dari sertifikat obligasi dibuat dari bahan berkualitas cukup tinggi seperti bahan pada pembuat uang;
5. Bunga dan pokok obligasi hanya dapat dibayarkan pada orang yang dapat menunjukkan obligasi berupa kupon bunga dan sertifikat obligasi;
6. Apabila kupon bunga dan sertifikat obligasi hilang sudah tidak dapat dimintakan penggantian.⁵⁸

Jenis-jenis obligasi ditentukan berdasarkan penerbitnya, jaminan, dan konversi. Jenis-jenis obligasi berdasarkan penerbitnya antara lain:

1. Obligasi yang penerbitnya Pemerintah Pusat;
2. Obligasi yang penerbitnya Pemerintah Daerah;
3. Obligasi yang penerbitnya Badan Usaha Milik Negara;
4. Obligasi yang penerbitnya Perusahaan Swasta.⁵⁹

Jenis-jenis obligasi berdasarkan jaminan antara lain:

1. Obligasi dengan jaminan (*secured bond*) adalah obligasi yang diberikan agunan untuk pelunasan pokok pinjaman beserta bunganya;
2. Obligasi tanpa jaminan adalah obligasi tanpa didukung oleh agunan.⁶⁰

Jenis-jenis obligasi berdasarkan konversi antara lain:

1. *Convertible bond* adalah obligasi yang dapat ditukar dengan saham setelah jangka waktu tertentu;
2. *Non convertible bond* adalah obligasi yang tidak dapat dikonversikan menjadi saham.

3. Reksa Dana

Reksa dana adalah tempat yang digunakan menghimpun dana

⁵⁸ *Ibid*, h. 183.

⁵⁹ Tavinayati dan Yulia Qamariah, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, Sinar Grafika, Jakarta 2009, h. 21

⁶⁰ *Ibid*, h. 22.

pemodal yang selanjutnya diinvestasikan pada portofolio efek oleh manajer investasi. Investasi pada reksa dana memiliki manfaat antara lain:

1. Pengelolaan dana oleh profesional (oleh manajer investasi);
2. Risiko dapat diperkecil;
3. Biaya investasi juga dapat diperkecil;
4. Terdapat kemungkinan pihak pemodal kecil dapat menikmati keuntungan dari efek-efek luar negeri, jika reksa dana dapat berinvestasi diluar negeri.⁶¹

Reksa dana merupakan alternatif investasi bagi masyarakat umum yang memiliki modal kecil serta pemodal yang tidak memiliki banyak waktu serta keahlian dalam menghitung resiko atas investasi mereka. Reksa dana diharapkan dapat meningkatkan peranan pemodal lokal untuk berinvestasi dalam pasar modal di Indonesia. Jenis-jenis reksa dana antara lain:

1. Reksa dana terbuka adalah suatu reksa dana berbentuk perseroan yang menawarkan serta membeli kembali saham dari investor sampai pada jumlah modal yang telah dikeluarkan;
2. Reksa dana tertutup adalah reksa dana reksa dana yang jumlah sahamnya tidak berubah.⁶²

4. Efek Beragun Aset (EBA)

Efek beragun aset adalah efek yang disekuritisasi, yang mana aset tersebut dinilai dengan efek yang selanjutnya diperjualbelikan.⁶³ EBA ini terdiri dari dua macam yaitu:

1. EBA Arus Kas tetap adalah Efek Beragun Aset Syariah atau EBA yang memberi pemegangnya penghasilan tertentu kepada pemegang efek

⁶¹ Tavinayati dan Yulia Qamariah, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, Sinar Grafika, Jakarta 2009, h. 21.

⁶² *Ibid*, h. 46-47

⁶³ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Kencana, Jakarta, 2004. H. 196.

bersifat utang;

2. EBA Arus Kas Tidak Tetap adalah Efek Beragun Aset Syariah atau EBA yang menyajikan pemegangnya suatu penghasilan tidak tertentu seperti pada pemegang bersifat ekuitas.

Aset yang dapat disekuritisasi antara lain:

1. Tagihan kartu kredit;
2. Pemberian kredit (perumahan atau apartemen);
3. Surat berharga komersional;
4. Sewa guna usaha;
5. Perjanjian jual beli bersyarat;
6. Perjanjian pinjaman cicilan;
7. Obligasi;
8. Sarana peningkatan kredit;
9. Aset-aset lainnya.⁶⁴

Tujuan dari proses sekuritisasi adalah meningkatkan kemampuan likuiditas dari kreditur awal. Kepentingan investor dari sekuritisasi ini yaitu dapat memberikan peluang hasil yang bagus, apabila investor memutuskan untuk membeli efek beragun aset ini.

Pasar modal juga terdapat transaksi derivatif pada instrumen derivatif. Transaksi derivatif adalah sebuah kontrak bilateral atau perjanjian penukaran pembayaran yang nilainya bergantung dan diturunkan dari nilai aset, tingkat refrensi (*underlying*) yaitu tingkat suku bunga, ekuitas, kurs tukar, dan indeks.⁶⁵ Instrumen pasar modal juga terdapat instrumen derivatif. Instrumen efek derivatif antara lain:

1. Right adalah penerbitan surat hak kepada pemegang saham lama yang telah menjadi perusahaan publik untuk membeli saham baru yang akan

⁶⁴ *Ibid*, h. 200

⁶⁵ Khaerul Umam. *Pasar Modal Syariah & Praktik Pasar Modal Syariah*, Pustaka Setia. Bandung, 2013. h. 51.

diterbitkan;

2. Warrant adalah opsi untuk membeli sejumlah instrumen keuangan berupa saham pada waktu tertentu dengan harga tertentu;
3. Kontrak berjangka adalah perjanjian yang dilakukan antara 2 pihak yang mengharuskan mereka untuk menjual atau membeli produk yang menjadi variabel pokok dimasa yang akan datang, yang keseluruhan transaksi kontrak berjangka dilakukan di bursa efek;
4. Opsi adalah suatu kontrak berupa hak, tetapi bukan suatu kewajiban bagi pemberi kontrak untuk membeli atau menjual suatu aset tertentu pada penjual kontrak dalam jangka waktu yang telah disepakati.

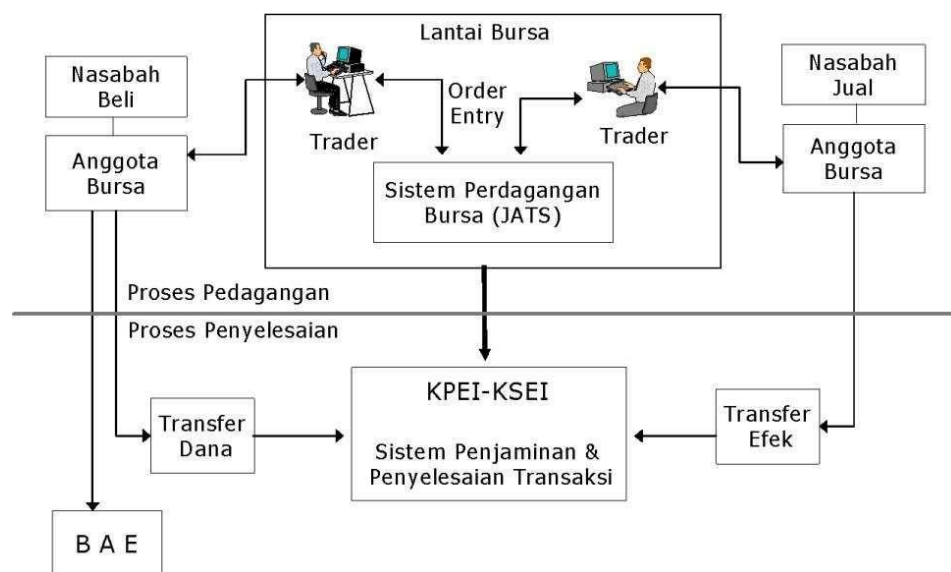
C. Prosedur Perdagangan Saham Dalam Peraturan Perundang-Undangan

Suatu saham tercatat di bursa berarti saham tersebut dapat diperjualbelikan di lantai bursa. Agar perusahaan tercatat dalam bursa, perusahaan tersebut harus melalui proses penawaran perdana yang diawali dengan penyampaian daftar emisi saham yang seringkali disebut *Initial Public Offering (IPO)*. Setelah melalui penawaran perdana, selanjutnya saham diperjualbelikan di lantai bursa. Harga saham ditentukan oleh tingkat penawaran dan permintaan atas saham tersebut.

Mekanisme perdagangan di Bursa Efek Indonesia menggunakan prinsip lelang. Pada proses lelang ini, harga saham dapat terjadi setelah proses tawar menawar antara harga penjualan terendah dengan harga pembelian tertinggi. Harga saham dapat berubah naik atau turun dalam

hitungan waktu yang begitu cepat. Hal ini disebabkan karena banyaknya *order* yang dimasukkan ke dalam *Jakarta Automated Trading System* (JATS). JATS merupakan sistem terkomputerisasi yang dimiliki oleh Bursa Efek Indonesia untuk melakukan aktivitas jual beli saham.

Berikut gambar dari proses pelaksanaan perdagangan di bursa:⁶⁶



Gambar 1 Proses Pelaksanaan Perdagangan di Bursa

Gambar 1 menjelaskan bagaimana proses pelaksanaan perdagangan di bursa. Pertama investor menghubungi anggota bursa yang merupakan perusahaan efek untuk membeli atau menjual saham. *Order* beli atau *order* jual saham yang disampaikan investor, diteruskan petugas di perusahaan efek ke *trader* yang ada di lantai bursa. *Trader* di lantai bursa akan memasukkan *order* tersebut ke sistem perdagangan

⁶⁶ PT. Bursa Efek Indonesia, "Mekanisme Perdagangan Saham", dalam <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/tentangbei/mekanismeperdagangan/saham.aspx>, diakses pada 15 Maret 2025

bursa (JATS). Jika *order* terpenuhi, *trader* akan memberitahukan ke anggota bursa untuk selanjutnya disampaikan kepada investor. Semua transaksi yang terjadi di sistem JATS selanjutnya dikirim ke sistem komputer yang ada di KPEI (*Kliring* dan Penjamin Efek Indonesia) untuk memasuki tahap penyelesaian transaksi (*settlement*). KPEI adalah lembaga yang memfasilitasi penyelesaian transaksi perdagangan saham. Penyelesaian transaksi saham membutuhkan waktu selama tiga hari kerja, sehingga seorang investor akan mendapatkan haknya pada hari ketiga setelah transaksi terjadi.

Transaksi efek adalah kegiatan untuk menjual atau membeli efek dengan cara, pola, dan mekanisme tertentu sesuai dengan ketentuan yang berlaku di bursa efek. Untuk melakukan transaksi jual-beli di bursa efek, para penjual dan pembeli terlebih dahulu harus terdaftar menjadi anggota bursa efek, begitu pula dengan sekuritas yang diperjualbelikan di bursa efek juga merupakan sekuritas yang terdaftar. Anggota BEI juga merupakan pemegang saham di BEI karena BEI didirikan dalam bentuk PT. Pengaturan mengenai pemegang saham bursa efek di Undang-Undang Pasar Modal terdapat pada Pasal 8, pasal tersebut menetapkan bahwa yang dapat menjadi pemegang saham bursa efek adalah perusahaan efek yang telah memperoleh izin usaha melakukan kegiatan sebagai perantara pedagang efek, dan izin tersebut dikeluarkan oleh OJK.

Instrumen keuangan yang diperjualbelikan pada perdagangan efek adalah efek (surat berharga), yaitu surat pengakuan utang, surat berharga

komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek. Efek yang diperdagangkan di pasar modal dapat dibedakan menjadi surat berharga yang bersifat hutang dan surat berharga yang bersifat kepemilikan. Surat berharga yang bersifat hutang umumnya dikenal dengan nama obligasi (*bonds*) dan surat berharga yang bersifat kepemilikan dinamakan saham (*equity*). Obligasi adalah bukti pengakuan hutang dari perusahaan, sedangkan saham adalah bukti penyertaan modal dalam perusahaan.

Klasifikasi transaksi efek dibedakan menjadi pasar primer (*primary market*) dan pasar sekunder (*secondary market*). Pasar primer adalah penjualan perdana efek/sertifikat atau penjualan yang dilakukan sesaat sebelum perdagangan di bursa/pasar sekunder.⁶⁷ Penawaran perdana suatu saham atau obligasi oleh emiten kepada investor publik dilakukan melalui penjamin emisi dan agen penjual. Sedangkan pasar sekunder merupakan kelanjutan dari pasar primer yaitu penjualan efek/sertifikat setelah masa penawaran pada pasar primer berakhir. Pasar sekunder memperdagangkan efek yang telah selesai diperdagangkan di pasar perdana dan dicatatkan di bursa efek untuk diperjualbelikan.

1. Pasar Primer (*Primary Market*)

Pada pasar primer emiten melakukan penawaran umum, yaitu kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten yang menjual

⁶⁷ Panji Anoraga dan Piji Pakarti, *Op, Cit.*, h. 25.

efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya. Penawaran umum pada pasar primer dikenal dengan istilah Initial Public Offering (IPO) adalah penjualan pertama kalinya suatu saham milik emiten kepada investor umum. Untuk melakukan penawaran umum, suatu perusahaan harus melakukan proses pendaftaran penawaran umum kepada OJK. Perusahaan yang sudah melakukan penawaran umum disebut perusahaan terbuka atau perusahaan publik. Ini berarti perusahaan tersebut sudah merupakan milik masyarakat pemegang saham dari perusahaan yang bersangkutan, dan besarnya kepemilikan perusahaan tergantung dari besarnya persentase saham yang dimiliki oleh penanam modal.⁶⁸ Tata cara pendaftaran penawaran umum diatur dalam Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.2, Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: Kep-122/BL/2009. Proses penawaran umum sendiri melibatkan banyak pihak, antara lain:

- a. Otoritas Jasa Keuangan (OJK);
- b. Bursa Efek Indonesia (BEI)
- c. Pelaku utama pasar modal, yaitu Emiten dan Investor
- d. Lembaga penunjang pasar modal, yaitu Biro Administrasi Efek (BAE), Kustodian dan Wali Amanat (*Trust Agent*)
- e. Profesi penunjang pasar modal, yaitu Akuntan, Konsultan Hukum, Notaris, Perusahaan Penilai, Penjamin Emisi (*underwriter*) dan Manajer Investasi

Persiapan yang harus dilakukan suatu perusahaan calon emiten yang akan melakukan penawaran umum cukup panjang. Dimulai dengan diadakan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) oleh direksi

⁶⁸ *Ibid*, h. 46

atau dewan komisaris. Tujuan diadakannya RUPS adalah untuk mendapatkan persetujuan para pemegang saham atas tujuan perusahaan untuk go public, serta dalam RUPS juga ditentukan mengenai perubahan anggaran dasar perusahaan. Proses selanjutnya setelah memperoleh persetujuan melalui RUPS, perusahaan perlu membentuk tim internal, menunjuk penjamin emisi atau underwriter, BAE, dan profesi penunjang pasar modal yaitu akuntan publik, konsultan hukum, notaris serta penilai (appraisal) yang akan membantu perusahaan melakukan persiapan go public, serta mempersiapkan dokumen-dokumen yang diperlukan untuk disampaikan kepada BEI dan OJK

Untuk menjadi perusahaan publik yang sahamnya dicatatkan dan diperdagangkan di BEI, perusahaan perlu mengajukan permohonan untuk mencatatkan saham, dilengkapi dengan dokumen-dokumen yang dipersyaratkan, antara lain profil perusahaan, laporan keuangan, opini hukum, proyeksi keuangan, dan lain-lain. Perusahaan juga perlu menyampaikan permohonan pendaftaran saham untuk dititipkan secara kolektif (scripless) di Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). BEI akan melakukan penelaahan atas permohonan yang diajukan perusahaan dan akan mengundang perusahaan beserta underwriter dan profesi penunjang untuk mempresentasikan profil perusahaan, rencana bisnis dan rencana penawaran umum yang akan dilakukan. Untuk mengetahui lebih lanjut tentang kegiatan usaha perusahaan, BEI

juga akan melakukan kunjungan ke perusahaan serta meminta penjelasan lainnya yang relevan dengan rencana IPO perusahaan.

Apabila perusahaan telah memenuhi persyaratan yang ditentukan, dalam waktu maksimal sepuluh hari bursa setelah dokumen lengkap, BEI akan memberikan persetujuan prinsip berupa perjanjian pendahuluan pencatatan saham kepada perusahaan.⁶⁹ Setelah mendapatkan perjanjian pendahuluan pencatatan saham dari BEI, perusahaan menyampaikan pernyataan pendaftaran dan dokumen pendukungnya kepada OJK untuk melakukan penawaran umum saham. Dokumen pendukung yang diperlukan antara lain adalah prospektus. Dalam melakukan penelaahan, OJK dapat meminta perubahan atau tambahan informasi kepada perusahaan untuk memastikan bahwa semua fakta material tentang penawaran saham, kondisi keuangan dan kegiatan usaha perusahaan diungkapkan kepada publik melalui prospektus.⁷⁰

Sebelum mempublikasikan prospektus ringkas di surat kabar atau melakukan penawaran awal (bookbuilding), perusahaan harus menunggu ijin dari OJK. Perusahaan juga dapat melakukan public expose jika ijin publikasi telah dikeluarkan OJK. OJK akan memberikan pernyataan efektif setelah perusahaan menyampaikan informasi mengenai harga penawaran umum saham dan keterbukaan informasi

⁶⁹ Pusat Informasi Go Public Bursa Efek Indonesia, "Proses Go Public", diakses dari <https://gopublicidxcoid.wordpress.com/2016/06/22/proses-go-public/>, pada tanggal 5 Mei pukul 22.09 WIB.

⁷⁰ *Ibid.*

lainnya. Apabila pernyataan pendaftaran perusahaan telah dinyatakan efektif oleh OJK, perusahaan mempublikasikan perbaikan/tambahan informasi prospektus ringkas di surat kabar serta menyediakan prospektus bagi publik atau calon pembeli saham, serta melakukan penawaran umum.⁷¹

Masa penawaran umum saham kepada publik dapat dilakukan selama 1-5 hari kerja. Dalam hal permintaan saham dari investor melebihi jumlah saham yang ditawarkan (*over-subscribe*), maka perlu dilakukan penjatahan. Uang pesanan investor yang pesannya tidak dipenuhi harus dikembalikan (*refund*) kepada investor setelah penjatahan. Distribusi saham akan dilakukan kepada investor pembeli saham secara elektronik melalui KSEI (tidak dalam bentuk sertifikat).⁷²

2. Pasar Sekunder (Secondary Market)

Setelah mengadakan penawaran umum, tahap selanjutnya emiten dapat mencatatkan sahamnya di BEI dengan mengajukan permohonan pencatatan sebagai kelanjutan dari penawaran umum yang telah dilakukan sebelumnya. Perusahaan menyampaikan permohonan pencatatan saham kepada bursa disertai dengan bukti surat bahwa pernyataan pendaftaran telah dinyatakan efektif oleh OJK, dokumen prospektus, dan laporan komposisi pemegang saham perusahaan. BEI akan memberikan persetujuan dan mengumumkan pencatatan saham perusahaan dan kode saham (*ticker code*) perusahaan untuk keperluan perdagangan saham di bursa. Kode saham ini akan dikenal investor secara luas dalam melakukan transaksi

⁷¹ *Ibid.*

⁷² *Ibid.*

saham perusahaan di BEI. Setelah saham tercatat di bursa, investor akan dapat memperjualbelikan saham perusahaan kepada investor lain pada perdagangan pasar sekunder melalui broker atau perusahaan efek yang menjadi anggota bursa terdaftar di BEI.⁷³ Adapun penyelesaian transaksi pasar sekunder di BEI dilakukan oleh Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) dan Kliring Penjamin Efek Indonesia (KPEI) .

Pasar sekunder dibagi menjadi empat, yaitu Pasar Reguler, Pasar Negosiasi, Pasar Tunai dan Pasar Segera. Berikut akan dijelaskan lebih lanjut masing-masing pembagian tersebut:

1. Pasar Reguler adalah sarana perdagangan efek untuk transaksi yang dilakukan berdasarkan proses tawar-menawar secara berkesinambungan atau continuous auction market untuk efek dalam satuan perdagangan efek atau lot⁷⁴. Satu lot saat ini nilainya sama dengan 100 (seratus) lembar saham.
2. Pasar Negosiasi pada dasarnya hampir mirip dengan Pasar Reguler, yang membedakan adalah proses tawar-menawar tidak terjadi di bursa efek dan dilakukan secara individual, namun kegiatan tawar-menawar tetap dalam pengawasan bursa efek. Pasar Negosiasi dipilih bila terjadi perdagangan block sale atau block trading, yaitu pembelian saham yang melebihi 200.000 (dua ratus ribu) lembar saham, perdagangan odd lot, yaitu perdagangan saham yang jumlahnya dibawah satu lot, perdagangan tutup sendiri, yaitu perdagangan saham yang tawaran jual dan tawaran beli berasal dari satu anggota bursa untuk nasabah yang berlainan dan perdagangan porsi asing, yaitu perdagangan saham yang mayoritas pemilikinya adalah pemodal asing (telah mencapai 49% atau lebih) dan perdagangan tersebut dilakukan di antara sesama pemodal asing.⁷⁵
3. Pasar Tunai, yaitu sarana perdagangan efek untuk transaksi yang dilakukan dalam rangka pemenuhan kewajiban anggota bursa yang gagal dalam memenuhi kewajiban dalam penyelesaian transaksi efek di pasar reguler dan pasar

⁷³ *Ibid.*

⁷⁴ Nindyo Pramono, *Hukum PT Go Public dan Pasar Modal*, (Yogyakarta: Andi, 2013), h. 271.

⁷⁵ *Ibid.* h. 274

negosiasi atau gagal menyerahkan saham pada hari bursa ke tiga (T+3) berdasarkan prinsip pembayaran dan penyerahan seketika atau cash and carry.⁷⁶

4. Pasar Segera, yaitu perdagangan efek yang penyelesaiannya ditentukan hari pertama (T+1), untuk memenuhi keinginan transaksi cepat dalam praktik perdagangan di bursa efek.⁷⁷

Adapun ciri-ciri dari pasar sekunder yaitu:

- a. Harga saham dibentuk oleh investor (order driven) melalui anggota bursa (perantara efek) yang melakukan perdagangan di bursa;
- b. Transaksi jual beli dikenakan biaya jual dan biaya beli;
- c. Tidak ada batasan untuk pesanan (order);
- d. Anggota bursa (perantara efek) memasukkan penawaran jual atau beli melalui investor ke dalam sistem perdagangan yang disediakan oleh pihak bursa;
- e. Anggota bursa pembeli menyelesaikan pembayaran dana kepada KPEI, kemudian menerima sahamnya dengan cara pemindahbukuan oleh KSEI dengan menunjukkan bukti penyelesaian pembayaran dari KPEI;
- f. Anggota bursa jual menyelesaikan penyerahan saham kepada sentral KSEI, kemudian menerima dana dengan cara pemindahbukuan oleh KPEI dengan menunjukkan bukti penyerahan efek dari KSEI.

D. Fraksi Harga dan Satuan Perdagangan Saham

Fraksi harga adalah batasan nilai tawar menawar atas suatu efek yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia. Penggunaan besaran fraksi

⁷⁶ *Ibid.*

⁷⁷ *Ibid.*

harga dan maksimum perubahan yang ditetapkan, dijadikan sebagai acuan dalam tawar menawar saham di bursa yang berada dalam suatu rentang harga tertentu, apabila harga penutupan suatu saham melampaui batasan rentang harga yang ditetapkan, maka penggunaan fraksi harga dan maksimum perubahan dapat mulai berlaku pada hari bursa berikutnya. Perubahan kelompok fraksi harga sebagai akibat dari perubahan rentang harga saham, mengakibatkan harga saham harus mengikuti kelompok fraksi harga yang berlaku pada rentang harga tersebut. Dengan demikian, harga saham yang menjadi patokan untuk menentukan fraksi harga adalah harga penutupan hari sebelumnya.⁷⁸

Dalam Perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia terdapat istilah *lot*. *Lot* adalah istilah bagi investor saham untuk satuan volume saham. Ketika seorang investor hendak melakukan *order* jual dan beli di pasar reguler harus dalam besaran *lot*. Pada investasi saham, investor dapat membeli minimal satu *lot* saham. Satu *lot* saham sama dengan 500 lembar saham. Untuk perubahan fraksi harga terbaru yang ditetapkan sekarang, satu *lot* saham sama dengan 100 lembar saham.

E. Likuiditas Saham

Menurut Richard Brealey, "*Liquidity is the ability to sell an asset on short notice at close to the market price*".⁷⁹ Menurut Jeff Madura, "*liquidity is the degree to which securities can easily be liquidated (sold) without*

⁷⁸ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, (Jakarta: Salemba Empat, 2006), h. 88.

⁷⁹ Richard Brealey, *Fundamentals of Corporate Finance*. Seventh Edition, (New York: McGraw- Hill Higher Education, 2012), h. 44.

loss of value".⁸⁰ Dari dua pengertian tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa pengertian likuiditas saham adalah kemampuan saham perusahaan untuk dapat dijual dengan cepat atau sesegera mungkin dengan harga yang wajar atau harga pasar tanpa mengakibatkan penurunan harga yang berarti. Semakin banyak jumlah transaksi yang melibatkan suatu saham akan membuat likuiditas saham tersebut juga semakin meningkat.

Faktor-faktor yang mempengaruhi likuiditas suatu saham menurut Robert Ang antara lain: jumlah saham tercatat, harga saham, faktor fundamental emiten, keterbukaan informasi (*information disclosure*), sentimen pasar dan kebijakan fraksi harga yang ditetapkan oleh otoritas bursa.⁸¹

Investasi saham termasuk investasi yang lebih likuid dibandingkan dengan investasi lainnya (deposito, obligasi, dan reksadana), sehingga mudah untuk diperjualbelikan dan dapat segera dikonversikan menjadi kas. Selain itu, investor juga dapat memperoleh *capital gain* dan dividen. *Capital gain* merupakan selisih antara harga beli saham dengan harga jual saham tersebut, sedangkan dividen yaitu pembagian keuntungan yang diberikan oleh perusahaan yang menerbitkan saham atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan.⁸²

F. Pengukuran Likuiditas Saham

Likuiditas saham dapat diukur dengan berbagai proksi, antara lain

⁸⁰ Jeff Madura, *Financial Market & Institution*. Sixth Edition, (New York: South Western, 2000), h. 3.

⁸¹ Robert Ang, *Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesia Capital Market)*. First Edition, (Jakarta: Mediasoft Indonesia, 1997), h. 95.

⁸² Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi keenam, (Yogyakarta: BFFE, 2006), h. 49.

berdasarkan volume perdagangan dan tingkat *spread*.⁸³ Menurut Lawrence E. Harris, terdapat 4 dimensi dalam likuiditas:⁸⁴

1. *Immediacy*, merupakan biaya untuk segera melakukan transaksi dalam jumlah dan tingkat harga tertentu.
2. *Width*, merupakan selisih minat jual terbaik dan minat beli terbaik.
3. *Depth*, menunjukkan jumlah atau nilai transaksi yang dapat segera diserap pasar tanpa mempengaruhi tingkat harga.
4. *Resiliency* menunjukkan seberapa cepat harga dapat kembali pada tingkat harga yang semestinya apabila pada suatu saat terjadi *order flow* (arus *order*) yang tidak seimbang.

Pengukuran dimensi *width* bertujuan untuk mengetahui seberapa lebar *spread* yang terbentuk di pasar. Selisih harga *bid* dan *ask* suatu saham dibandingkan dengan menggunakan *bid ask-spread*, yakni selisih antara harga *ask* terbaik dengan harga *bid* terbaik dibagi dengan rata-rata dari *bid* dan *ask*. Sementara itu, pengukuran dimensi *immediacy* lebih ditujukan apabila investor ingin bertransaksi dengan cepat, sehingga dapat menggunakan *market spread* untuk memastikan terlaksananya transaksi. Kekurangan *bid-ask spread* untuk dijadikan acuan tingkat likuiditas adalah kurangnya informasi mengenai volume perdagangan yang diserap oleh pasar (*market depth*) dan sejauh mana pergerakan harga saham dapat

⁸³ Robert M. Conroy, Robert S. Harris dan Bruce A. Benet, "The Effect of Stock Splits on Bid- Ask Spread", *Finance*, Vol. 45 (September, 1990), h. 1286.

⁸⁴ Lawrence E. Harris, "Minimum Price Variations, Discrete Bid-Ask Spread, and Quotation Sizes". *Review of Financial Studies*, No. 1, Vol. 7 (Mei, 1997), h. 159.

terjadi.⁸⁵

Abbe Fransson juga mendefinisikan likuiditas saham sebagai perbedaan dalam *bid-ask spread* dan jumlah yang diperdagangkan. *Bid-ask spread* berbanding terbalik dengan likuiditas saham. Jika likuiditas suatu saham tinggi, *bid-ask spread*-nya rendah.⁸⁶ Sementara itu Tarun Chordia, Richard Roll dan Avanindhar Subrahmanyam menyatakan bahwa volume perdagangan lebih baik untuk mengukur likuiditas saham daripada menggunakan *bid-ask spread*.⁸⁷ *Bid ask spread* merupakan jarak antara harga beli tertinggi dengan harga jual terendah, sementara volume perdagangan berhubungan dengan volume transaksi saham. Indikasi saham yang likuid adalah tingginya aktivitas perdagangan saham dan rendahnya *bid ask spread*. Frank K. Reilly dan Keith C. Brown menyatakan bahwa “...more trading activity indicates a greater probability that you can find someone to take other side of desired transaction. Another measure of market liquidity is the bid ask spread, where a smaller spread indicates greater liquidity.”⁸⁸

Pengertian *bid ask spread* adalah presentase selisih antara *bid price* dengan *ask price* atau dikenal dengan istilah *cost of transaction immediary*

⁸⁵ Henk Berkman dan Venkat Eleswarapu. “Short-term Traders and Liquidity: A Test Using Bombay Stock Exchange Data”, *Financial Economics*, No. 3, Vol. 47 (Maret, 1998), h. 349.

⁸⁶ Abbe Fransson, “Reverse Stock Split: An Emprical Approach To The Signaling And Trading Range Hyphotheses On Swedish Stocks Subject To Reverse Split Between 1995 And 2004”, *Business*, Vol. 10 (Agustus, 2005), h. 9.

⁸⁷ Tarun Chordia, Richard Roll dan Avanindhar Subrahmanyam, “Commonality in Liquidity”, *Financial Economics*, No. 1, Vol. 56 (April, 2000), h. 21.

⁸⁸ Frank K. Reilly dan Keith C. Brown, *Investment Analysis and Portolio Management*, 6th ed, (New York: Dryden Press, 2000), h. 292.

to investor.⁸⁹ *Bid price* mempunyai arti harga tertinggi yang disetujui oleh pembeli, sedangkan *ask price* adalah harga terendah yang diterima oleh penjual. Frank Fabozzi dan Modigliani mengartikan bahwa *bid ask spread* sebagai selisih harga yang ditawarkan oleh *broker* dengan harga terendah. Jadi, *bid ask spread* merupakan selisih antara harga beli tertinggi yang menyebabkan investor bersedia untuk membeli saham tertentu dengan harga yang terendah yang menyebabkan investor bersedia untuk menjual sahamnya.⁹⁰

Pengukuran yang paling umum dalam menghitung likuiditas saham adalah *relative bid ask spread (relative spread)*. *Relative spread* lebih sering digunakan daripada rumus *bid ask spread* yang lain karena sudah tidak mengandung satuan mata uang, sehingga lebih mudah digunakan untuk membandingkan likuiditas antar saham.⁹¹

Dalam investasi pasar modal, volume perdagangan atau volume transaksi saham menunjukkan jumlah lembar saham yang ditransaksikan dalam tingkat harga yang disepakati oleh pihak penjual dan pembeli selama periode transaksi.⁹² Penilaian investor mengenai saham yang diperjualbelikan sangat mempengaruhi volume perdagangan. Apabila investor memiliki harapan yang optimis, maka permintaan saham akan

⁸⁹ Sri Fatmawati dan Marwan Asri, "Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas Saham Diukur Dengan Besarnya Bid-Ask Spread Di Bursa Efek Jakarta", *Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*, No. 4, Vol. 14 (Februari, 1999), h. 97.

⁹⁰ Frank Fabozzi dan Modigliani, *Capital Markets: Institutions and Instruments*, 3th ed, (New Jersey: Prentice Hall, 1996), h. 113.

⁹¹ Irwan Adi Ekaputra dan Basharat Ahmad, "The Impact of Tick Size Reduction on Liquidity and Order Strategy: Evidence from the Jakarta Stock Exchange (JSX)", *Economics Literature*, No. 1, Vol. 55 (Mei, 2007), h. 96.

⁹² Saad Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Kedua, (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 1996), h. 34.

meningkat, begitu pula sebaliknya apabila investor memiliki harapan yang pesimis, maka permintaan saham akan menurun.

Thomas Copeland, berpendapat bahwa pengukuran tingkat likuiditas saham dapat didasarkan atas volume perdagangan saham. Saham yang likuid adalah saham dengan volume perdagangan yang tinggi. Saham yang aktif di bursa saham mengindikasikan bahwa saham diminati oleh banyak investor yang akan berinvestasi.⁹³

Volume perdagangan merupakan tingkat aktivitas perdagangan saham, yaitu rasio antara jumlah saham yang diperdagangkan dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Jumlah saham yang beredar dapat mempengaruhi tingkat volume perdagangan. Jika suatu saham mempunyai volume perdagangan yang besar, maka saham tersebut dinyatakan sebagai saham aktif di pasar modal.⁹⁴

⁹³ Thomas E Copeland, "Liquidity Change Following Stock Splits", *Blackwell Publishing for the American Finance Association*, No. 1, Vol. 34 (Maret, 1979), h. 130.

⁹⁴ Tarun Chordia, Richard Roll dan Avanindhar Subrahmanyam, "Commonality in Liquidity", *Financial Economics*, No. 1, Vol. 56 (April, 2000), 19.