



Trading Halt sebagai Instrumen Stabilisasi Pasar Modal Indonesia dalam Perspektif Kepastian Hukum dan Perlindungan Investor

Grahadi Purna Putra

Ilmu Hukum, Universitas Khairun, Indonesia

*Penulis Korespondensi: grahadipurna@gmail.com

Abstract. *This study aims to analyze the legal regulation of the implementation of trading halt as a stability mechanism in the Indonesian capital market system, examine its implementation from the perspective of legal certainty and investor protection, and formulate an ideal regulatory framework to achieve capital market stability and legal protection for investors. This research employs a normative legal research method using statutory, conceptual, and case approaches. The legal materials consist of primary, secondary, and tertiary legal sources analyzed qualitatively. The results indicate that the implementation of trading halt has a legal basis through the Capital Market Law and regulations of the Indonesia Stock Exchange as an instrument for controlling market volatility. However, its regulation still faces issues related to legal certainty, flexibility of trading suspension parameters, and protection of investor rights. Therefore, a more comprehensive, transparent, proportional, and accountable regulatory formulation is needed so that the implementation of trading halt can maintain capital market stability while providing optimal legal protection for investors in Indonesia.*

Keywords: *Capital Market; Investor Protection; Legal Certainty; Market Stability; Trading Halt.*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaturan hukum mengenai penerapan *trading halt* sebagai mekanisme stabilitas dalam sistem pasar modal Indonesia, menelaah penerapannya dari perspektif kepastian hukum dan perlindungan investor, serta merumuskan formulasi regulasi ideal dalam mewujudkan stabilitas pasar modal dan perlindungan hukum bagi investor. Penelitian ini menggunakan metode penelitian hukum normatif dengan pendekatan perundang-undangan, pendekatan konseptual, dan pendekatan kasus. Bahan hukum yang digunakan terdiri atas bahan hukum primer, sekunder, dan tersier yang dianalisis secara kualitatif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penerapan *trading halt* memiliki dasar hukum melalui Undang-Undang Pasar Modal dan regulasi Bursa Efek Indonesia sebagai instrumen pengendalian volatilitas pasar. Namun demikian, pengaturannya masih menghadapi persoalan terkait kepastian hukum, fleksibilitas parameter penghentian perdagangan, dan perlindungan hak investor. Oleh karena itu, diperlukan formulasi regulasi yang lebih komprehensif, transparan, proporsional, dan akuntabel agar penerapan *trading halt* mampu menjaga stabilitas pasar modal sekaligus memberikan perlindungan hukum yang optimal bagi investor di Indonesia.

Kata kunci: Kepastian Hukum; Pasar Modal; Perlindungan Investor; Stabilitas Pasar; *Trading Halt*.

1. LATAR BELAKANG

Pasar modal merupakan salah satu instrumen strategis dalam pembangunan ekonomi nasional karena berfungsi sebagai sarana penghimpunan dana masyarakat dan sumber pembiayaan dunia usaha. Keberadaan pasar modal tidak hanya berkaitan dengan aktivitas investasi, tetapi juga mencerminkan stabilitas ekonomi suatu negara (Husnan, 2015). Dalam praktiknya, dinamika pasar modal sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi global, kebijakan moneter, geopolitik internasional, serta sentimen investor. Ketika terjadi tekanan ekonomi atau kepanikan pasar, volatilitas perdagangan saham dapat meningkat secara signifikan dan berpotensi menimbulkan krisis keuangan.

Fenomena volatilitas ekstrem dalam perdagangan saham beberapa kali terjadi di Indonesia. Pada masa pandemi COVID-19 tahun 2020, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami penurunan tajam sehingga Bursa Efek Indonesia (BEI) beberapa kali memberlakukan trading halt sebagai upaya stabilisasi pasar (Bursa Efek Indonesia, 2020). Situasi serupa kembali terjadi pada tahun 2025 ketika IHSG mengalami penurunan drastis akibat tekanan ekonomi global dan sentimen negatif pasar internasional yang mendorong BEI melakukan penghentian sementara perdagangan saham (Reuters, 2025). Kondisi tersebut menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia memiliki tingkat sensitivitas yang tinggi terhadap dinamika ekonomi global maupun domestik.

Trading halt merupakan mekanisme penghentian sementara perdagangan saham di bursa efek apabila terjadi penurunan indeks pasar dalam batas tertentu. Kebijakan ini dikenal sebagai circuit breaker yang bertujuan menjaga keteraturan pasar dan menghindari panic selling investor (DBS Indonesia, 2025). Dalam konteks pasar modal modern, trading halt dipandang sebagai instrumen pengendalian risiko sistemik yang digunakan oleh otoritas pasar modal untuk menjaga stabilitas perdagangan efek dan mencegah terjadinya market crash yang lebih luas.

Secara normatif, pengaturan mengenai trading halt di Indonesia didasarkan pada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang memberikan kewenangan kepada otoritas pasar modal untuk menjaga perdagangan efek agar berlangsung secara teratur, wajar, dan efisien. Selain itu, pengaturan teknis mengenai trading halt diatur lebih lanjut melalui Surat Keputusan Direksi Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-00024/BEI/03-2020 tentang Perubahan Panduan Penanganan Kelangsungan Perdagangan di Bursa dalam Kondisi Darurat serta Surat Keputusan Direksi Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-00002/BEI/04-2025 mengenai penyesuaian batas penghentian sementara perdagangan saham.

Dari perspektif teori hukum, kebijakan trading halt berkaitan erat dengan asas kepastian hukum, asas perlindungan hukum, dan asas kemanfaatan hukum. Menurut Hadjon (1987), perlindungan hukum merupakan bentuk pengayoman terhadap hak-hak masyarakat oleh negara guna menciptakan kepastian dan keadilan hukum. Dalam konteks pasar modal, negara melalui otoritas pasar modal memiliki kewajiban untuk melindungi investor dari kerugian yang tidak wajar akibat gejolak pasar yang ekstrem. Selain itu, teori intervensi negara dalam hukum ekonomi juga menempatkan negara sebagai regulator yang berwenang melakukan tindakan tertentu guna menjaga stabilitas sistem ekonomi nasional.

Namun demikian, implementasi trading halt masih menimbulkan berbagai persoalan hukum. Secara normatif, trading halt dimaksudkan untuk melindungi investor dan menjaga stabilitas pasar modal, tetapi dalam praktiknya penghentian sementara perdagangan saham justru dapat menimbulkan ketidakpastian pasar dan membatasi hak investor untuk melakukan transaksi saham. Kondisi tersebut menunjukkan adanya kesenjangan antara *das sollen* dan *das sein* dalam penerapan trading halt di Indonesia.

Penelitian Baskara (2025) menunjukkan bahwa trading halt memang bertujuan memberikan perlindungan terhadap investor dengan cara memberikan waktu jeda agar investor dapat mencerna informasi pasar secara rasional dan menghindari panic selling. Akan tetapi, penghentian perdagangan saham juga berpotensi menimbulkan kerugian bagi investor karena hilangnya kesempatan transaksi pada saat kondisi pasar sangat fluktuatif (Baskara, 2025). Selain itu, penelitian Chua, Lee, dan Kurniawati (2025) menegaskan bahwa kebijakan trading halt di Indonesia masih menghadapi persoalan terkait parameter penerapan dan implikasi yuridis terhadap kepastian hukum investor.

Dalam perspektif internasional, efektivitas trading halt juga masih menjadi perdebatan akademik. Penelitian Corwin dan Lipson (2009) menunjukkan bahwa trading halt dapat meningkatkan volatilitas dan gangguan likuiditas pada saham-saham terkait setelah perdagangan kembali dibuka. Sementara itu, penelitian Lee, Ready, dan Seguin (1994) menemukan bahwa penghentian sementara perdagangan saham dapat memengaruhi kualitas pasar dan memperbesar bid-ask spread. Penelitian Hamid dan Ahmed (2011) bahkan menunjukkan bahwa trading halt pada Australian Stock Exchange justru berpotensi mengurangi kualitas pasar dengan meningkatnya volatilitas dan menurunnya market depth.

Selain itu, penelitian Bacha, Rashid, dan Ramlee (2008) mengenai pasar modal Malaysia menunjukkan bahwa trading halt dapat menyebabkan peningkatan volume perdagangan dan volatilitas setelah perdagangan kembali dibuka. Penelitian Cui dan Gozluklu (2016) juga menunjukkan adanya spillover effect dari trading halt terhadap saham-saham lain yang tidak dihentikan perdagangannya. Kondisi tersebut memperlihatkan bahwa trading halt tidak selalu efektif dalam meredam kepanikan pasar dan bahkan dapat memunculkan gangguan baru terhadap stabilitas pasar modal.

Apabila persoalan tersebut tidak dikaji secara mendalam, maka dapat menimbulkan dampak negatif terhadap stabilitas pasar modal dan perlindungan investor. Dari aspek hukum, ketidakjelasan parameter trading halt dapat menimbulkan ketidakpastian hukum bagi investor dan pelaku pasar modal. Dari aspek ekonomi, ketidakpercayaan investor terhadap mekanisme perdagangan saham dapat mengurangi minat investasi dan memengaruhi stabilitas sistem

keuangan nasional. Dalam jangka panjang, kondisi tersebut dapat menurunkan daya saing pasar modal Indonesia di tingkat global.

Penelitian mengenai trading halt sebelumnya sebagian besar berfokus pada aspek ekonomi dan stabilitas pasar saham. Penelitian lain umumnya membahas trading halt dari perspektif manajemen risiko investasi dan efisiensi pasar. Sementara itu, kajian yang secara khusus menelaah trading halt dari perspektif hukum, terutama terkait perlindungan hukum investor, kepastian hukum, dan legitimasi intervensi negara dalam pasar modal Indonesia, masih relatif terbatas. Oleh karena itu, penelitian ini memiliki kebaruan (novelty) karena mengkaji trading halt tidak hanya sebagai instrumen ekonomi, tetapi juga sebagai persoalan hukum dalam sistem pasar modal Indonesia.

Penelitian ini difokuskan pada analisis pengaturan hukum mengenai trading halt di Indonesia, implementasinya dalam praktik pasar modal, serta implikasinya terhadap perlindungan hukum dan kepastian hukum bagi investor. Penelitian ini menggunakan pendekatan perundang-undangan (statute approach), pendekatan konseptual (conceptual approach), dan pendekatan kasus (case approach) untuk menganalisis hubungan antara stabilitas pasar modal dan perlindungan hak investor dalam penerapan trading halt.

Berdasarkan uraian tersebut, dapat dipahami bahwa trading halt merupakan kebijakan strategis dalam menjaga stabilitas pasar modal, tetapi di sisi lain juga menimbulkan berbagai persoalan hukum terkait kepastian hukum, perlindungan investor, dan batas intervensi negara dalam mekanisme pasar. Oleh karena itu, penelitian ini penting dilakukan guna menganalisis secara mendalam pengaturan dan implementasi trading halt dalam sistem hukum pasar modal Indonesia sehingga dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan hukum pasar modal yang lebih responsif, adil, dan memberikan kepastian hukum bagi investor.

2. KAJIAN TEORITIS

Kajian teoritis dalam penelitian hukum memiliki fungsi sebagai landasan konseptual untuk menganalisis permasalahan hukum secara sistematis. Dalam penelitian mengenai trading halt dalam pasar modal Indonesia, kajian teoritis diperlukan untuk memahami hubungan antara kepastian hukum, perlindungan investor, stabilitas pasar modal, serta legitimasi intervensi negara dalam mekanisme perdagangan saham. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan beberapa teori dan konsep hukum yang relevan sebagai pisau analisis.

Kepastian hukum merupakan salah satu tujuan utama hukum yang berfungsi memberikan pedoman yang jelas mengenai hak dan kewajiban setiap subjek hukum. Kepastian hukum diperlukan agar masyarakat memperoleh jaminan bahwa hukum dapat diterapkan secara

konsisten dan tidak dilakukan secara sewenang-wenang. Menurut Gustav Radbruch, kepastian hukum merupakan unsur fundamental dalam sistem hukum karena hukum harus dapat memberikan jaminan bahwa aturan yang berlaku dapat diprediksi dan diterapkan secara konsisten (Radbruch, 1950). Dalam konteks pasar modal, kepastian hukum menjadi sangat penting karena investor membutuhkan kejelasan mengenai regulasi, mekanisme perdagangan, dan tindakan otoritas pasar modal dalam menjalankan kewenangannya. Ketidakjelasan parameter penerapan trading halt berpotensi menimbulkan ketidakpastian hukum karena investor tidak dapat memperkirakan secara pasti kapan perdagangan akan dihentikan dan bagaimana implikasinya terhadap hak-hak investor sebagai pemegang saham.

Utrecht menjelaskan bahwa kepastian hukum mengandung dua aspek penting, yaitu adanya aturan umum yang memberikan pedoman perilaku bagi masyarakat dan adanya jaminan bahwa aturan tersebut diterapkan secara konsisten oleh negara (Utrecht, 1983). Dengan demikian, penerapan trading halt harus memiliki dasar hukum yang jelas, parameter yang transparan, dan pelaksanaan yang konsisten agar tidak menimbulkan ketidakpercayaan investor terhadap sistem pasar modal. Selain itu, Lon L. Fuller melalui konsep *the inner morality of law* menjelaskan bahwa hukum harus memenuhi prinsip-prinsip tertentu agar dapat berfungsi secara efektif, seperti adanya kejelasan aturan, konsistensi, dan larangan penerapan hukum secara sewenang-wenang (Fuller, 1969). Oleh karena itu, apabila mekanisme trading halt diterapkan tanpa parameter yang jelas dan transparan, maka hal tersebut dapat bertentangan dengan prinsip kepastian hukum.

Selain kepastian hukum, penelitian ini juga menggunakan teori perlindungan hukum. Perlindungan hukum merupakan bentuk pengakuan dan perlindungan terhadap hak-hak masyarakat berdasarkan prinsip negara hukum (Hadjon, 1987). Dalam konteks pasar modal, investor merupakan pihak yang membutuhkan perlindungan hukum karena memiliki posisi rentan terhadap risiko kerugian akibat fluktuasi pasar maupun tindakan manipulatif. Negara melalui Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia memiliki tanggung jawab untuk menciptakan sistem perdagangan saham yang adil, transparan, dan efisien.

Menurut Satjipto Rahardjo, hukum harus mampu memberikan pengayoman kepada masyarakat dan tidak hanya berorientasi pada kepastian formal semata (Rahardjo, 2000). Dengan demikian, perlindungan hukum dalam pasar modal tidak hanya dimaknai sebagai perlindungan terhadap stabilitas sistem keuangan, tetapi juga perlindungan terhadap hak investor sebagai subjek hukum. Perlindungan hukum tersebut mencakup perlindungan terhadap hak memperoleh informasi, hak melakukan transaksi secara bebas, dan hak memperoleh kepastian terhadap tindakan regulator.

Trading halt secara teoritis dapat dipandang sebagai bentuk perlindungan hukum preventif terhadap investor. Ridwan HR menjelaskan bahwa perlindungan hukum preventif bertujuan mencegah terjadinya kerugian sebelum suatu tindakan yang merugikan benar-benar terjadi (Ridwan HR, 2016). Melalui penghentian sementara perdagangan saham, otoritas pasar modal berupaya mencegah panic selling dan menjaga stabilitas pasar dari risiko keruntuhan yang lebih besar. Namun demikian, penghentian perdagangan saham juga dapat membatasi hak investor untuk melakukan transaksi atas saham yang dimilikinya. Oleh sebab itu, diperlukan keseimbangan antara perlindungan terhadap stabilitas pasar dan perlindungan terhadap hak individual investor.

Penelitian ini juga menggunakan teori negara hukum (*rechtstaat*) dan konsep negara kesejahteraan (*welfare state*). Dalam negara hukum modern, setiap tindakan pemerintah harus berdasarkan hukum dan dapat dipertanggungjawabkan secara yuridis (Asshiddiqie, 2010). Negara tidak hanya berfungsi menjaga ketertiban, tetapi juga memiliki kewajiban menjamin kesejahteraan masyarakat melalui intervensi terhadap aktivitas ekonomi. Menurut W. Friedman, perkembangan negara modern menyebabkan negara tidak lagi hanya berfungsi sebagai penjaga keamanan, melainkan juga sebagai regulator dalam kehidupan ekonomi masyarakat (Friedman, 1971).

Intervensi negara dalam pasar modal dilakukan melalui pembentukan regulasi dan pengawasan terhadap aktivitas perdagangan efek. Trading halt merupakan salah satu bentuk intervensi negara dalam mekanisme pasar bebas dengan tujuan menjaga stabilitas sistem keuangan nasional. Dalam perspektif ekonomi, John Maynard Keynes menjelaskan bahwa negara perlu melakukan intervensi ketika mekanisme pasar tidak mampu menjaga stabilitas ekonomi secara efektif (Keynes, 1936). Dalam situasi volatilitas ekstrem, investor sering kali bertindak secara irasional sehingga diperlukan tindakan regulator untuk mengendalikan kepanikan pasar.

Akan tetapi, intervensi negara harus tetap memperhatikan prinsip proporsionalitas agar tidak menimbulkan penyalahgunaan kewenangan. Menurut Philipus M. Hadjon, tindakan pemerintah harus didasarkan pada asas-asas umum pemerintahan yang baik (*algemene beginselen van behoorlijk bestuur*) agar tidak merugikan hak-hak masyarakat (Hadjon, 1994). Oleh karena itu, penerapan trading halt harus memiliki dasar hukum yang jelas, tujuan yang proporsional, serta dilakukan secara transparan agar tidak bertentangan dengan prinsip negara hukum dan perlindungan investor.

Selain itu, penelitian ini juga menggunakan teori efisiensi pasar (*efficient market theory*). Eugene F. Fama menjelaskan bahwa harga saham pada dasarnya mencerminkan seluruh informasi yang tersedia di pasar sehingga pasar yang efisien akan membentuk harga saham secara rasional (Fama, 1970). Dalam perspektif teori ini, mekanisme pasar seharusnya mampu menyesuaikan diri terhadap informasi tanpa perlu intervensi regulator. Oleh karena itu, trading halt sering diperdebatkan karena dianggap dapat menghambat proses pembentukan harga saham secara alami.

Namun, dalam kondisi pasar yang mengalami kepanikan ekstrem, investor sering kali bertindak secara emosional sehingga mekanisme pasar tidak berjalan secara efisien. Dalam kondisi tersebut, trading halt dipandang sebagai instrumen yang diperlukan untuk memberikan waktu bagi pasar menyerap informasi secara lebih rasional. Penelitian Kim dan Rhee menunjukkan bahwa penghentian perdagangan saham dalam kondisi tertentu dapat membantu mengurangi *overreaction* investor dan menjaga stabilitas pasar (Kim & Rhee, 1997). Akan tetapi, penelitian lain menunjukkan bahwa trading halt juga dapat meningkatkan volatilitas setelah perdagangan kembali dibuka sehingga efektivitas kebijakan tersebut masih menjadi perdebatan akademik (Subrahmanyam, 1994).

Penelitian Lee, Ready, dan Seguin juga menunjukkan bahwa penghentian perdagangan saham dapat memengaruhi kualitas pasar dan memperbesar *bid-ask spread* setelah perdagangan kembali dibuka (Lee et al., 1994). Sementara itu, penelitian Corwin dan Lipson menemukan bahwa trading halt dapat menyebabkan gangguan likuiditas dan meningkatkan ketidakpastian pasar dalam jangka pendek (Corwin & Lipson, 2000). Dengan demikian, trading halt tidak selalu efektif dalam meredam kepanikan pasar dan bahkan berpotensi menimbulkan dampak negatif terhadap efisiensi pasar modal.

Penelitian ini juga menggunakan konsep pasar modal sebagai bagian dari sistem keuangan nasional. Menurut Munir Fuady, pasar modal merupakan tempat bertemunya pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang memiliki kelebihan dana melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang (Fuady, 2001). Pasar modal memiliki fungsi strategis dalam pembangunan ekonomi nasional karena menjadi sumber pembiayaan pembangunan dan sarana investasi masyarakat.

Dalam konteks tersebut, stabilitas sistem keuangan menjadi aspek penting yang harus dijaga oleh negara. Bank Indonesia menjelaskan bahwa stabilitas sistem keuangan merupakan kondisi ketika sistem keuangan mampu menjalankan fungsi intermediasi, pembayaran, dan penyebaran risiko secara efektif meskipun menghadapi tekanan ekonomi (Bank Indonesia, 2023). Ketidakstabilan pasar modal dapat berdampak luas terhadap sektor ekonomi lainnya,

termasuk sektor perbankan dan investasi nasional. Oleh karena itu, trading halt dipandang sebagai instrumen stabilisasi pasar yang bertujuan menjaga kepercayaan investor dan mencegah risiko sistemik dalam sistem keuangan nasional.

Berdasarkan berbagai teori dan konsep tersebut, dapat dipahami bahwa trading halt tidak hanya berkaitan dengan aspek ekonomi pasar modal, tetapi juga berkaitan erat dengan persoalan kepastian hukum, perlindungan investor, legitimasi intervensi negara, dan stabilitas sistem keuangan nasional. Oleh karena itu, penelitian ini akan menganalisis secara mendalam hubungan antara penerapan trading halt dengan prinsip negara hukum dan perlindungan hukum dalam sistem pasar modal Indonesia.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian hukum normatif yang dilakukan dengan cara meneliti bahan pustaka atau data sekunder sebagai sumber utama penelitian. Penelitian hukum normatif digunakan untuk mengkaji norma hukum, asas hukum, teori hukum, dan peraturan perundang-undangan yang berkaitan dengan penerapan *trading halt* dalam sistem pasar modal Indonesia. Penelitian hukum normatif bertujuan menemukan argumentasi hukum, konsep hukum, dan prinsip hukum sebagai dasar dalam menjawab isu hukum yang diteliti (Marzuki, 2021).

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas beberapa pendekatan. Pertama, pendekatan perundang-undangan (*statute approach*), yaitu pendekatan yang dilakukan dengan menelaah seluruh peraturan perundang-undangan yang berkaitan dengan pasar modal dan mekanisme *trading halt*. Dalam penelitian ini, peraturan yang dianalisis antara lain Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, serta Surat Keputusan Direksi Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-00024/BEI/03-2020 tentang Perubahan Panduan Penanganan Kelangsungan Perdagangan di Bursa dalam Kondisi Darurat.

Kedua, pendekatan konseptual (*conceptual approach*), yaitu pendekatan yang dilakukan dengan mengkaji konsep-konsep hukum dan doktrin yang berkembang dalam ilmu hukum terkait kepastian hukum, perlindungan hukum, intervensi negara dalam hukum ekonomi, dan teori efisiensi pasar. Pendekatan ini digunakan untuk membangun argumentasi hukum mengenai legitimasi penerapan *trading halt* dalam pasar modal Indonesia (Marzuki, 2021).

Ketiga, pendekatan kasus (*case approach*), yaitu pendekatan yang dilakukan dengan menelaah kasus-kasus penerapan *trading halt* baik di Indonesia maupun di negara lain. Pendekatan ini digunakan untuk menganalisis implementasi kebijakan *trading halt* serta

dampaknya terhadap stabilitas pasar modal dan perlindungan investor. Kasus yang dianalisis antara lain penerapan *trading halt* di Bursa Efek Indonesia pada masa pandemi COVID-19 tahun 2020 serta penghentian perdagangan saham akibat gejolak pasar global pada tahun 2025.

Bahan hukum yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas bahan hukum primer, bahan hukum sekunder, dan bahan hukum tersier. Bahan hukum primer meliputi peraturan perundang-undangan yang berkaitan dengan pasar modal dan kebijakan *trading halt*. Bahan hukum sekunder terdiri atas buku-buku hukum, artikel jurnal ilmiah, hasil penelitian, serta pendapat para ahli yang berkaitan dengan pasar modal, perlindungan investor, dan stabilitas sistem keuangan. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan sumber sekunder berupa artikel dari lembaga resmi dan media daring yang relevan dengan isu penelitian. Adapun bahan hukum tersier berupa kamus hukum, ensiklopedia hukum, dan sumber penunjang lainnya yang membantu menjelaskan konsep-konsep hukum dalam penelitian.

Teknik pengumpulan bahan hukum dilakukan melalui studi kepustakaan (*library research*), yaitu dengan mengumpulkan berbagai literatur, jurnal ilmiah, buku, peraturan perundang-undangan, dan dokumen resmi yang berkaitan dengan objek penelitian. Seluruh bahan hukum yang diperoleh kemudian diinventarisasi, diklasifikasikan, dan dianalisis sesuai dengan fokus penelitian.

Analisis bahan hukum dalam penelitian ini dilakukan secara kualitatif dengan menggunakan metode deskriptif-analitis. Analisis deskriptif dilakukan dengan menguraikan secara sistematis konsep, teori, dan pengaturan hukum mengenai *trading halt* dalam pasar modal Indonesia. Selanjutnya, analisis dilakukan secara preskriptif untuk memberikan argumentasi hukum mengenai kesesuaian penerapan *trading halt* dengan prinsip kepastian hukum, perlindungan investor, dan prinsip negara hukum. Melalui metode tersebut diharapkan penelitian ini mampu menghasilkan argumentasi hukum yang komprehensif mengenai penerapan *trading halt* dalam sistem pasar modal Indonesia.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Pengaturan Hukum terhadap Penerapan Trading Halt sebagai Mekanisme Stabilitas dalam Sistem Pasar Modal Indonesia

Pengaturan hukum terhadap penerapan *trading halt* dalam sistem pasar modal Indonesia pada dasarnya merupakan bagian dari upaya negara menjaga stabilitas sistem keuangan nasional dan melindungi investor dari gejolak pasar yang ekstrem. Pasar modal sebagai sarana penghimpunan dana masyarakat memiliki karakteristik volatilitas tinggi sehingga rentan mengalami kepanikan pasar (*market panic*) ketika terjadi krisis ekonomi, tekanan geopolitik,

maupun sentimen negatif global. Dalam kondisi demikian, negara melalui otoritas pasar modal memiliki kewenangan melakukan intervensi terhadap mekanisme perdagangan saham guna menjaga perdagangan efek tetap berlangsung secara teratur, wajar, dan efisien. Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, kegiatan pasar modal harus diselenggarakan berdasarkan prinsip keterbukaan, keteraturan, dan perlindungan terhadap kepentingan investor. Ketentuan tersebut menjadi dasar yuridis bagi regulator untuk mengambil tindakan stabilisasi pasar, termasuk melalui penerapan *trading halt*.

Secara teknis, pengaturan mengenai *trading halt* di Indonesia diatur melalui Surat Keputusan Direksi Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-00024/BEI/03-2020 tentang Perubahan Panduan Penanganan Kelangsungan Perdagangan di Bursa dalam Kondisi Darurat. Regulasi tersebut memberikan kewenangan kepada Bursa Efek Indonesia untuk menghentikan sementara perdagangan saham apabila Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami penurunan dalam persentase tertentu pada satu hari perdagangan. Kebijakan tersebut merupakan bentuk *circuit breaker* yang digunakan untuk meredam kepanikan pasar dan memberikan waktu bagi investor dalam menyerap informasi secara lebih rasional. Menurut Subrahmanyam (1994), *circuit breaker* digunakan sebagai instrumen pengendalian volatilitas pasar untuk mencegah terjadinya penurunan harga saham secara tidak terkendali yang berpotensi menimbulkan risiko sistemik dalam sistem keuangan.

Penerapan *trading halt* di Indonesia semakin intensif digunakan sejak terjadinya pandemi COVID-19 pada tahun 2020. Pada masa tersebut, Bursa Efek Indonesia beberapa kali melakukan penghentian sementara perdagangan saham akibat penurunan IHSG yang signifikan. Kebijakan tersebut dilakukan sebagai respons terhadap gejolak pasar global yang menyebabkan tekanan besar terhadap pasar keuangan nasional. Dalam praktiknya, penghentian perdagangan saham dipandang sebagai langkah preventif guna mengurangi *panic selling* dan menjaga kepercayaan investor terhadap pasar modal Indonesia. Penelitian Kim dan Rhee menunjukkan bahwa mekanisme penghentian perdagangan saham dapat membantu mengurangi *overreaction* investor dan mencegah penurunan pasar yang lebih tajam dalam kondisi krisis (Kim & Rhee, 1997). Selain itu, penelitian Greenwald dan Stein menjelaskan bahwa penghentian sementara perdagangan saham dapat memberikan waktu kepada pasar untuk melakukan penyesuaian informasi secara lebih rasional sehingga mampu mengurangi ketidakseimbangan pasar (*market imbalance*) (Greenwald & Stein, 1991).
<https://doi.org/10.2307/2328415>

Meskipun demikian, penerapan *trading halt* juga menimbulkan berbagai persoalan hukum, khususnya terkait kepastian hukum dan perlindungan investor. Dalam perspektif kepastian hukum, investor membutuhkan kejelasan mengenai parameter penerapan *trading halt*, jangka waktu penghentian perdagangan, serta mekanisme pembukaan kembali perdagangan saham. Gustav Radbruch menjelaskan bahwa kepastian hukum menghendaki adanya aturan yang jelas, dapat diprediksi, dan diterapkan secara konsisten oleh negara (Radbruch, 1950). Akan tetapi, dalam praktiknya pengaturan *trading halt* di Indonesia masih bersifat fleksibel dan sangat dipengaruhi oleh kebijakan regulator sesuai kondisi pasar. Fleksibilitas tersebut memang diperlukan untuk menyesuaikan kondisi pasar yang dinamis, namun di sisi lain berpotensi menimbulkan ketidakpastian hukum bagi investor karena parameter penghentian perdagangan dapat berubah sewaktu-waktu.

Persoalan kepastian hukum juga berkaitan dengan kedudukan regulasi *trading halt* yang sebagian besar masih diatur melalui kebijakan internal Bursa Efek Indonesia. Secara hierarkis, regulasi internal tersebut memiliki kedudukan yang lebih rendah dibandingkan peraturan perundang-undangan. Kondisi tersebut berpotensi menimbulkan persoalan legitimasi apabila terjadi sengketa antara investor dan otoritas pasar modal terkait kebijakan penghentian perdagangan saham. Fuller menjelaskan bahwa hukum harus memenuhi prinsip kejelasan, konsistensi, dan larangan penerapan hukum secara sewenang-wenang agar dapat menciptakan kepastian hukum dalam masyarakat (Fuller, 1969). Oleh karena itu, diperlukan penguatan pengaturan *trading halt* melalui regulasi yang lebih komprehensif dan memiliki legitimasi hukum lebih kuat agar mampu memberikan perlindungan hukum yang optimal bagi investor.

Dalam perspektif perlindungan hukum, penerapan *trading halt* pada dasarnya merupakan bentuk perlindungan hukum preventif terhadap investor. Menurut Hadjon (1987), perlindungan hukum preventif bertujuan mencegah terjadinya kerugian sebelum suatu tindakan yang merugikan benar-benar terjadi. Penghentian sementara perdagangan saham dilakukan untuk melindungi investor dari risiko kerugian yang lebih besar akibat kepanikan pasar dan volatilitas ekstrem. Akan tetapi, penghentian perdagangan saham juga dapat membatasi hak investor untuk melakukan transaksi atas saham yang dimilikinya. Investor tidak dapat menjual saham ketika membutuhkan likuiditas atau membeli saham pada harga tertentu selama periode penghentian perdagangan berlangsung. Dengan demikian, *trading halt* dapat menimbulkan benturan antara kepentingan stabilitas pasar dan hak individual investor.

Penelitian Lee, Ready, dan Seguin menunjukkan bahwa penghentian perdagangan saham dapat memengaruhi kualitas pasar dan meningkatkan *bid-ask spread* setelah perdagangan kembali dibuka (Lee et al., 1994). Penelitian tersebut menunjukkan bahwa *trading halt* tidak

selalu efektif dalam menjaga stabilitas pasar karena dalam beberapa kondisi justru dapat meningkatkan ketidakpastian pasar. Selain itu, penelitian Corwin dan Lipson menjelaskan bahwa penghentian perdagangan saham dapat menyebabkan gangguan likuiditas dan memperbesar volatilitas pasar dalam jangka pendek (Corwin & Lipson, 2000). Temuan tersebut menunjukkan bahwa efektivitas *trading halt* masih menjadi perdebatan akademik karena di satu sisi mampu meredam kepanikan pasar, namun di sisi lain berpotensi mengganggu efisiensi pasar modal.

Dalam perspektif teori efisiensi pasar (*efficient market theory*), harga saham pada dasarnya mencerminkan seluruh informasi yang tersedia di pasar sehingga pembentukan harga seharusnya berlangsung secara alami tanpa intervensi regulator (Fama, 1970). Oleh karena itu, sebagian kalangan berpendapat bahwa *trading halt* justru menghambat mekanisme pasar dalam menemukan harga keseimbangan secara efisien. Penelitian Santoni dan Liu menunjukkan bahwa penghentian perdagangan saham dapat menyebabkan akumulasi tekanan jual sehingga volatilitas pasar justru meningkat ketika perdagangan kembali dibuka (Santoni & Liu, 1993). Namun, dalam kondisi pasar yang mengalami kepanikan ekstrem, intervensi regulator tetap diperlukan untuk menjaga stabilitas sistem keuangan nasional dan mencegah risiko sistemik yang lebih luas.

Dalam perspektif negara kesejahteraan (*welfare state*), negara memiliki kewajiban melakukan intervensi terhadap aktivitas ekonomi guna menjaga kepentingan umum dan stabilitas nasional. Friedman menjelaskan bahwa negara modern tidak lagi hanya berfungsi sebagai penjaga keamanan, tetapi juga sebagai regulator dalam kehidupan ekonomi masyarakat (Friedman, 1971). Oleh karena itu, penerapan *trading halt* dapat dipandang sebagai bentuk intervensi negara terhadap mekanisme pasar bebas demi menjaga stabilitas sistem keuangan nasional. John Maynard Keynes juga menjelaskan bahwa intervensi negara diperlukan ketika mekanisme pasar tidak mampu menjaga stabilitas ekonomi secara efektif (Keynes, 1936). Dalam situasi krisis, investor cenderung bertindak secara emosional sehingga diperlukan langkah regulator untuk mengendalikan kepanikan pasar.

Berdasarkan analisis tersebut, dapat dipahami bahwa pengaturan hukum terhadap penerapan *trading halt* dalam sistem pasar modal Indonesia memiliki tujuan utama menjaga stabilitas pasar dan melindungi investor dari gejolak pasar yang ekstrem. Akan tetapi, pengaturan tersebut masih menghadapi berbagai persoalan, khususnya terkait kepastian hukum, legitimasi regulasi, dan efektivitas perlindungan investor. Oleh karena itu, diperlukan formulasi regulasi yang lebih komprehensif, transparan, dan akuntabel agar penerapan *trading*

halt tidak hanya mampu menjaga stabilitas pasar modal, tetapi juga tetap menjamin perlindungan hukum dan hak-hak investor dalam sistem pasar modal Indonesia.

Tinjauan Kepastian Hukum dan Perlindungan Investor terhadap Penerapan Trading Halt dalam Praktik Perdagangan Saham di Indonesia

Tinjauan kepastian hukum dan perlindungan investor terhadap penerapan *trading halt* dalam praktik perdagangan saham di Indonesia merupakan isu penting dalam sistem pasar modal modern. Hal tersebut disebabkan karena pasar modal memiliki karakteristik volatilitas tinggi yang dapat menimbulkan gejolak ekonomi dan kepanikan investor ketika terjadi penurunan harga saham secara signifikan. Dalam kondisi demikian, otoritas pasar modal melalui Bursa Efek Indonesia menerapkan mekanisme *trading halt* sebagai instrumen pengendalian volatilitas pasar. *Trading halt* merupakan penghentian sementara perdagangan saham dalam jangka waktu tertentu ketika Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami penurunan pada batas persentase tertentu. Kebijakan tersebut bertujuan menjaga stabilitas pasar, mengurangi kepanikan investor, serta memberikan waktu bagi pelaku pasar untuk menyerap informasi secara lebih rasional.

Dalam perspektif hukum, penerapan *trading halt* harus memenuhi prinsip kepastian hukum karena pasar modal merupakan sektor yang sangat bergantung pada kepercayaan investor. Kepastian hukum menjadi elemen fundamental dalam negara hukum karena hukum harus mampu memberikan kejelasan, konsistensi, dan prediktabilitas terhadap setiap tindakan regulator. Menurut Gustav Radbruch, kepastian hukum menghendaki adanya aturan yang jelas dan dapat diprediksi sehingga masyarakat mengetahui konsekuensi hukum dari suatu tindakan (Radbruch, 1950). Dalam konteks pasar modal, investor membutuhkan kejelasan mengenai parameter penerapan *trading halt*, prosedur penghentian perdagangan, durasi penghentian, serta mekanisme pembukaan kembali perdagangan saham. Kejelasan tersebut penting untuk menjaga kepercayaan investor terhadap integritas sistem pasar modal Indonesia.

Secara normatif, pengaturan mengenai *trading halt* di Indonesia telah memiliki dasar hukum melalui Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal serta regulasi teknis Bursa Efek Indonesia. Pengaturan teknis mengenai penghentian perdagangan saham diatur melalui Surat Keputusan Direksi Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-00024/BEI/03-2020 tentang Perubahan Panduan Penanganan Kelangsungan Perdagangan di Bursa dalam Kondisi Darurat. Regulasi tersebut mengatur bahwa Bursa Efek Indonesia dapat melakukan penghentian sementara perdagangan saham apabila IHSG mengalami penurunan dalam persentase tertentu pada satu hari perdagangan. Ketentuan tersebut menunjukkan bahwa negara

telah menyediakan dasar normatif bagi penerapan *trading halt* sebagai instrumen stabilisasi pasar modal.

Meskipun demikian, dalam praktiknya masih terdapat persoalan kepastian hukum dalam penerapan *trading halt*. Salah satu persoalan utama berkaitan dengan fleksibilitas regulator dalam menentukan parameter penghentian perdagangan saham. Pada masa pandemi COVID-19 tahun 2020, Bursa Efek Indonesia beberapa kali melakukan perubahan batas persentase penurunan IHSG yang menjadi dasar penerapan *trading halt*. Perubahan tersebut dilakukan untuk menyesuaikan kondisi pasar yang sangat fluktuatif. Akan tetapi, perubahan parameter secara cepat dan fleksibel berpotensi menimbulkan ketidakpastian hukum bagi investor karena mekanisme penghentian perdagangan menjadi sulit diprediksi. Fuller menjelaskan bahwa hukum harus memenuhi prinsip kejelasan dan konsistensi agar tidak menimbulkan kesewenang-wenangan dalam penerapannya (Fuller, 1969). Oleh karena itu, pengaturan *trading halt* yang terlalu fleksibel dapat menimbulkan persoalan terhadap prinsip kepastian hukum dalam pasar modal.

Selain itu, pengaturan *trading halt* di Indonesia masih lebih banyak diatur melalui kebijakan internal Bursa Efek Indonesia dibandingkan melalui peraturan perundang-undangan yang memiliki hierarki lebih tinggi. Kondisi tersebut menimbulkan persoalan legitimasi hukum karena kebijakan penghentian perdagangan saham secara langsung memengaruhi hak investor untuk melakukan transaksi atas saham yang dimilikinya. Dalam negara hukum, setiap tindakan pemerintah atau lembaga yang menjalankan fungsi publik harus memiliki dasar hukum yang jelas dan dapat dipertanggungjawabkan secara yuridis (Asshiddiqie, 2010). Oleh karena itu, penguatan regulasi *trading halt* melalui peraturan yang lebih komprehensif dan memiliki legitimasi hukum lebih kuat menjadi penting untuk memberikan kepastian hukum bagi investor.

Dalam perspektif perlindungan investor, penerapan *trading halt* pada dasarnya bertujuan melindungi investor dari risiko kerugian yang lebih besar akibat kepanikan pasar. Menurut Philipus M. Hadjon, perlindungan hukum merupakan perlindungan terhadap hak-hak masyarakat yang dilakukan melalui upaya preventif maupun represif (Hadjon, 1987). *Trading halt* dapat dipandang sebagai bentuk perlindungan hukum preventif karena dilakukan untuk mencegah kerugian investor akibat volatilitas pasar yang tidak terkendali. Melalui penghentian sementara perdagangan saham, regulator berupaya memberikan waktu bagi investor untuk mengevaluasi kondisi pasar secara lebih rasional dan mengurangi potensi *panic selling*.

Penerapan *trading halt* juga memiliki hubungan erat dengan teori stabilitas sistem keuangan. Dalam sistem keuangan modern, pasar modal memiliki keterkaitan dengan sektor ekonomi lainnya sehingga gejolak pasar saham dapat menimbulkan dampak sistemik terhadap perekonomian nasional. Oleh karena itu, negara memiliki kewajiban menjaga stabilitas pasar modal guna mencegah terjadinya krisis ekonomi yang lebih luas. Keynes menjelaskan bahwa negara perlu melakukan intervensi ketika mekanisme pasar tidak mampu menjaga stabilitas ekonomi secara efektif (Keynes, 1936). Dalam situasi kepanikan pasar, investor cenderung bertindak secara emosional sehingga diperlukan langkah regulator untuk mengendalikan gejolak pasar melalui instrumen seperti *trading halt*.

Namun demikian, penerapan *trading halt* juga dapat menimbulkan persoalan perlindungan investor karena penghentian perdagangan saham membatasi hak investor untuk melakukan transaksi. Investor tidak dapat menjual saham ketika membutuhkan likuiditas atau membeli saham pada harga tertentu selama penghentian perdagangan berlangsung. Kondisi tersebut dapat menimbulkan kerugian ekonomi, khususnya bagi investor yang memiliki kepentingan transaksi jangka pendek. Dalam perspektif hak-hak investor, penghentian perdagangan saham berpotensi membatasi kebebasan investor dalam mengelola asetnya. Oleh karena itu, penerapan *trading halt* harus dilakukan secara proporsional agar tidak menimbulkan kerugian yang tidak seimbang bagi investor.

Penelitian Lee, Ready, dan Seguin menunjukkan bahwa penghentian perdagangan saham dapat memengaruhi kualitas pasar dan meningkatkan *bid-ask spread* setelah perdagangan kembali dibuka (Lee et al., 1994). Selain itu, penelitian Corwin dan Lipson menunjukkan bahwa *trading halt* dapat mengganggu likuiditas pasar dan meningkatkan volatilitas jangka pendek ketika perdagangan kembali dibuka (Corwin & Lipson, 2000). Penelitian Goldstein dan Kavajecz juga menunjukkan bahwa penghentian perdagangan saham dapat menimbulkan ketidakpastian baru bagi investor karena terjadi penumpukan order transaksi selama periode penghentian perdagangan (Goldstein & Kavajecz, 2004). Temuan-temuan tersebut menunjukkan bahwa efektivitas *trading halt* dalam melindungi investor masih menjadi perdebatan akademik.

Dalam perspektif teori efisiensi pasar (*efficient market theory*), harga saham seharusnya mencerminkan seluruh informasi yang tersedia di pasar sehingga pembentukan harga berlangsung secara alami tanpa intervensi regulator (Fama, 1970). Oleh karena itu, sebagian ahli berpendapat bahwa *trading halt* justru dapat menghambat proses penyesuaian harga saham dan mengurangi efisiensi pasar. Penelitian Chan, Kim, dan Rhee menunjukkan bahwa penghentian perdagangan saham dalam beberapa kondisi justru meningkatkan volatilitas pasar

setelah perdagangan kembali dibuka karena terjadi akumulasi tekanan jual selama periode penghentian perdagangan (Chan et al., 2005). <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2004.05.002> Meskipun demikian, dalam kondisi pasar yang mengalami tekanan ekstrem, intervensi regulator tetap diperlukan untuk menjaga stabilitas sistem keuangan dan mencegah risiko sistemik yang lebih besar.

Berdasarkan analisis tersebut, dapat dipahami bahwa penerapan *trading halt* dalam praktik perdagangan saham di Indonesia memiliki tujuan utama menjaga stabilitas pasar dan melindungi investor dari gejolak pasar yang ekstrem. Akan tetapi, penerapan kebijakan tersebut juga menimbulkan persoalan terkait kepastian hukum dan perlindungan hak investor. Oleh karena itu, diperlukan pengaturan yang lebih komprehensif, transparan, dan akuntabel agar penerapan *trading halt* tidak hanya efektif menjaga stabilitas pasar modal, tetapi juga mampu memberikan kepastian hukum dan perlindungan yang optimal bagi investor dalam sistem pasar modal Indonesia.

Formulasi Regulasi Ideal Penerapan *Trading Halt* dalam Mewujudkan Stabilitas Pasar Modal dan Perlindungan Hukum bagi Investor di Indonesia

Formulasi regulasi ideal mengenai penerapan *trading halt* dalam sistem pasar modal Indonesia merupakan kebutuhan penting dalam rangka mewujudkan stabilitas pasar modal sekaligus memberikan perlindungan hukum bagi investor. Hal tersebut disebabkan karena pasar modal memiliki karakteristik yang sangat dinamis dan rentan terhadap gejolak ekonomi global, sentimen politik, krisis keuangan, maupun kepanikan investor yang dapat memicu penurunan harga saham secara drastis. Dalam kondisi tersebut, negara melalui otoritas pasar modal memerlukan instrumen pengendalian volatilitas pasar guna menjaga stabilitas sistem keuangan nasional. Salah satu instrumen yang digunakan adalah *trading halt*, yaitu penghentian sementara perdagangan saham ketika terjadi penurunan indeks pasar pada batas tertentu. Akan tetapi, penerapan *trading halt* dalam praktiknya masih menimbulkan berbagai persoalan hukum, khususnya terkait kepastian hukum, legitimasi pengaturan, efektivitas perlindungan investor, dan proporsionalitas intervensi negara dalam mekanisme pasar.

Secara normatif, pengaturan mengenai *trading halt* di Indonesia masih tersebar dalam berbagai regulasi, khususnya Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan peraturan teknis Bursa Efek Indonesia. Pengaturan teknis mengenai penghentian sementara perdagangan saham diatur melalui Surat Keputusan Direksi Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-00024/BEI/03-2020 tentang Perubahan Panduan Penanganan Kelangsungan Perdagangan di Bursa dalam Kondisi Darurat. Regulasi tersebut memberikan kewenangan kepada Bursa Efek Indonesia untuk menghentikan perdagangan saham apabila Indeks Harga Saham Gabungan

(IHSG) mengalami penurunan pada persentase tertentu dalam satu hari perdagangan. Akan tetapi, pengaturan tersebut masih memiliki kelemahan karena sebagian besar parameter teknis dan mekanisme penerapan *trading halt* ditentukan melalui kebijakan internal Bursa Efek Indonesia yang dapat berubah sesuai kondisi pasar. Kondisi tersebut berpotensi menimbulkan ketidakpastian hukum bagi investor karena tidak terdapat standar regulasi yang lebih komprehensif dan permanen dalam tingkat peraturan yang lebih tinggi.

Dalam perspektif kepastian hukum, regulasi ideal mengenai *trading halt* harus mampu memberikan kejelasan, konsistensi, dan prediktabilitas terhadap tindakan regulator dalam pasar modal. Gustav Radbruch menjelaskan bahwa kepastian hukum merupakan syarat utama agar hukum dapat berfungsi secara efektif dalam masyarakat (Radbruch, 1950). Oleh karena itu, formulasi regulasi ideal harus memuat parameter yang jelas mengenai persentase penurunan indeks pasar yang menjadi dasar penghentian perdagangan, durasi penghentian perdagangan, mekanisme pembukaan kembali perdagangan saham, serta kewenangan regulator dalam kondisi darurat pasar modal. Pengaturan tersebut perlu dituangkan secara lebih komprehensif dalam peraturan Otoritas Jasa Keuangan atau bahkan melalui revisi Undang-Undang Pasar Modal agar memiliki legitimasi hukum yang lebih kuat dan memberikan perlindungan hukum yang lebih optimal bagi investor.

Selain itu, regulasi ideal juga harus mengedepankan prinsip transparansi dalam penerapan *trading halt*. Transparansi merupakan prinsip penting dalam pasar modal karena investor membutuhkan akses informasi yang jelas dan terbuka mengenai tindakan regulator serta kondisi pasar. Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, prinsip keterbukaan (*disclosure principle*) merupakan salah satu prinsip fundamental dalam penyelenggaraan pasar modal di Indonesia. Oleh karena itu, setiap penerapan *trading halt* harus disertai dengan penyampaian informasi yang jelas mengenai alasan penghentian perdagangan, dasar hukum yang digunakan, durasi penghentian, serta langkah-langkah yang akan dilakukan regulator setelah perdagangan kembali dibuka.

Pentingnya transparansi tersebut sejalan dengan teori *market transparency* yang menjelaskan bahwa keterbukaan informasi mampu meningkatkan kepercayaan investor dan mengurangi asimetri informasi dalam pasar modal. Penelitian Madhavan menunjukkan bahwa transparansi dalam pasar modal berperan penting dalam meningkatkan efisiensi pasar dan menjaga stabilitas perdagangan saham (Madhavan, 1995). <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05179.x> Dengan demikian, regulasi ideal mengenai *trading halt* harus mewajibkan regulator untuk menyampaikan informasi secara cepat, akurat, dan terbuka kepada seluruh pelaku pasar guna mencegah munculnya spekulasi dan kepanikan investor.

Dalam perspektif perlindungan investor, regulasi ideal mengenai *trading halt* juga harus memperhatikan keseimbangan antara kepentingan stabilitas pasar dan hak-hak investor. Pada dasarnya, penghentian sementara perdagangan saham bertujuan melindungi investor dari kerugian yang lebih besar akibat volatilitas pasar yang tidak terkendali. Namun demikian, penghentian perdagangan saham juga membatasi hak investor untuk melakukan transaksi atas saham yang dimilikinya. Oleh karena itu, penerapan *trading halt* harus dilakukan secara proporsional dan tidak boleh berlangsung terlalu lama sehingga mengganggu hak investor dalam mengelola asetnya.

Menurut Philipus M. Hadjon, perlindungan hukum tidak hanya berkaitan dengan perlindungan terhadap kepentingan umum, tetapi juga perlindungan terhadap hak individual masyarakat sebagai subjek hukum (Hadjon, 1987). Dalam konteks pasar modal, investor memiliki hak atas kepastian transaksi, hak memperoleh informasi, dan hak melakukan tindakan ekonomi terhadap aset yang dimilikinya. Oleh karena itu, formulasi regulasi ideal perlu mengatur batas maksimal durasi penghentian perdagangan saham serta mekanisme evaluasi berkala terhadap efektivitas kebijakan *trading halt* agar tidak menimbulkan kerugian yang tidak proporsional bagi investor.

Regulasi ideal juga perlu mengatur mekanisme pengawasan dan akuntabilitas terhadap tindakan regulator dalam menerapkan *trading halt*. Dalam negara hukum modern, setiap tindakan pemerintah dan lembaga yang menjalankan fungsi publik harus dapat dipertanggungjawabkan secara hukum. Menurut Asshiddiqie, prinsip negara hukum menghendaki adanya pembatasan kekuasaan dan mekanisme pengawasan terhadap tindakan pemerintah agar tidak terjadi penyalahgunaan kewenangan (Asshiddiqie, 2010). Oleh karena itu, regulasi mengenai *trading halt* harus memuat mekanisme evaluasi dan pengawasan terhadap kebijakan penghentian perdagangan saham, baik melalui Otoritas Jasa Keuangan, pemerintah, maupun lembaga pengawasan independen.

Selain itu, formulasi regulasi ideal juga perlu mempertimbangkan perkembangan praktik internasional terkait penerapan *trading halt* dan *circuit breaker*. Di Amerika Serikat, mekanisme *circuit breaker* diatur secara jelas oleh Securities and Exchange Commission (SEC) dan New York Stock Exchange (NYSE) melalui parameter yang transparan dan terukur. Penghentian perdagangan dilakukan berdasarkan persentase penurunan indeks pasar yang telah ditetapkan sebelumnya sehingga memberikan kepastian hukum bagi investor. Selain itu, regulator di Amerika Serikat juga memiliki mekanisme komunikasi publik yang cepat dan terbuka setiap kali *trading halt* diterapkan.

Penelitian Kodres dan O'Brien menunjukkan bahwa mekanisme *circuit breaker* yang dirancang secara jelas dan transparan mampu membantu menjaga stabilitas pasar tanpa mengurangi kepercayaan investor terhadap integritas pasar modal (Kodres & O'Brien, 1994). [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(94\)90017-5](https://doi.org/10.1016/0304-405X(94)90017-5) Oleh karena itu, Indonesia perlu mengadopsi praktik-praktik internasional yang relevan dalam merumuskan regulasi ideal mengenai *trading halt*, khususnya terkait standar transparansi, parameter penghentian perdagangan, dan perlindungan investor.

Dalam perspektif teori efisiensi pasar (*efficient market theory*), regulasi ideal juga harus memperhatikan keseimbangan antara intervensi negara dan mekanisme pasar. Eugene F. Fama menjelaskan bahwa harga saham pada dasarnya mencerminkan seluruh informasi yang tersedia di pasar sehingga pembentukan harga saham seharusnya berlangsung secara alami tanpa intervensi berlebihan dari regulator (Fama, 1970). Oleh karena itu, *trading halt* tidak boleh digunakan secara berlebihan karena dapat mengganggu proses penyesuaian harga saham dan mengurangi efisiensi pasar modal. Regulasi ideal harus mengatur bahwa penghentian perdagangan saham hanya dilakukan dalam kondisi luar biasa (*extraordinary circumstances*) yang benar-benar berpotensi menimbulkan risiko sistemik terhadap stabilitas pasar keuangan nasional.

Selain itu, regulasi ideal perlu mengintegrasikan penggunaan teknologi dan sistem pengawasan digital dalam mendeteksi volatilitas pasar secara real time. Penggunaan teknologi tersebut penting agar regulator dapat mengambil keputusan secara cepat dan akurat dalam menentukan perlunya penerapan *trading halt*. Penelitian Hendershott, Jones, dan Menkveld menunjukkan bahwa penggunaan teknologi dalam pengawasan perdagangan saham dapat meningkatkan efisiensi pasar dan mengurangi risiko volatilitas ekstrem (Hendershott et al., 2011). <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2011.01624.x> Oleh karena itu, penguatan infrastruktur teknologi pasar modal menjadi bagian penting dalam formulasi regulasi ideal mengenai *trading halt* di Indonesia.

Berdasarkan berbagai analisis tersebut, dapat dipahami bahwa formulasi regulasi ideal mengenai penerapan *trading halt* dalam pasar modal Indonesia harus dibangun berdasarkan prinsip kepastian hukum, transparansi, proporsionalitas, akuntabilitas, dan perlindungan investor. Regulasi tersebut perlu disusun secara lebih komprehensif melalui penguatan dasar hukum, kejelasan parameter penghentian perdagangan, mekanisme pengawasan yang akuntabel, serta integrasi teknologi pengawasan pasar modal modern. Dengan demikian, penerapan *trading halt* tidak hanya berfungsi sebagai instrumen stabilisasi pasar modal, tetapi

juga mampu menjamin perlindungan hukum dan menjaga kepercayaan investor terhadap integritas sistem pasar modal Indonesia.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Penerapan *trading halt* dalam sistem pasar modal Indonesia merupakan instrumen stabilisasi pasar yang bertujuan menjaga keteraturan perdagangan saham serta melindungi investor dari gejolak pasar yang ekstrem. Secara normatif, pengaturan mengenai *trading halt* telah memiliki dasar hukum melalui Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan regulasi teknis Bursa Efek Indonesia. Kebijakan tersebut pada dasarnya merupakan bentuk intervensi negara dalam mekanisme pasar guna menjaga stabilitas sistem keuangan nasional dan mencegah terjadinya kepanikan pasar (*panic selling*) yang dapat memicu risiko sistemik terhadap perekonomian nasional. Dalam praktiknya, penerapan *trading halt* menjadi semakin penting terutama pada kondisi krisis, seperti saat pandemi COVID-19 dan gejolak pasar global yang menyebabkan volatilitas pasar meningkat secara signifikan. Meskipun demikian, penerapan *trading halt* dalam praktik perdagangan saham di Indonesia masih menghadapi berbagai persoalan hukum, khususnya terkait kepastian hukum dan perlindungan investor. Pengaturan mengenai parameter penghentian perdagangan saham yang masih bersifat fleksibel dan didominasi oleh kebijakan internal Bursa Efek Indonesia berpotensi menimbulkan ketidakpastian hukum bagi investor. Selain itu, penghentian sementara perdagangan saham juga dapat membatasi hak investor untuk melakukan transaksi atas saham yang dimilikinya sehingga berpotensi menimbulkan kerugian ekonomi dan gangguan likuiditas pasar. Oleh karena itu, penerapan *trading halt* harus dilakukan secara proporsional, transparan, dan berdasarkan parameter yang jelas agar tetap sejalan dengan prinsip kepastian hukum dan perlindungan hukum bagi investor. Formulasi regulasi ideal mengenai *trading halt* perlu dibangun melalui penguatan dasar hukum, kejelasan parameter penghentian perdagangan, transparansi informasi, serta mekanisme pengawasan yang akuntabel. Regulasi yang ideal juga harus mampu menjaga keseimbangan antara stabilitas pasar modal dan perlindungan hak-hak investor sebagai subjek hukum dalam pasar modal. Selain itu, penguatan sistem pengawasan berbasis teknologi dan penerapan prinsip keterbukaan informasi menjadi penting untuk meningkatkan kepercayaan investor terhadap integritas pasar modal Indonesia. Dengan demikian, penerapan *trading halt* tidak hanya berfungsi sebagai instrumen stabilisasi pasar, tetapi juga mampu menciptakan kepastian hukum dan perlindungan hukum yang optimal bagi investor dalam sistem pasar modal Indonesia.

Pemerintah dan Otoritas Jasa Keuangan perlu melakukan penguatan regulasi mengenai penerapan *trading halt* melalui pembentukan peraturan yang lebih komprehensif dan memiliki legitimasi hukum yang lebih kuat. Pengaturan tersebut perlu memuat parameter yang jelas mengenai persentase penurunan indeks pasar, durasi penghentian perdagangan, mekanisme pembukaan kembali perdagangan saham, serta standar kondisi darurat pasar modal agar tercipta kepastian hukum bagi investor dan pelaku pasar modal. Bursa Efek Indonesia juga perlu meningkatkan transparansi dalam penerapan *trading halt* dengan menyampaikan informasi secara cepat, terbuka, dan mudah diakses oleh seluruh investor. Transparansi tersebut penting untuk mencegah munculnya spekulasi dan kepanikan pasar yang dapat memperburuk kondisi perdagangan saham. Selain itu, diperlukan evaluasi berkala terhadap efektivitas kebijakan *trading halt* agar penerapannya tetap proporsional dan tidak menimbulkan gangguan terhadap likuiditas maupun efisiensi pasar modal. Selanjutnya, penguatan perlindungan investor perlu dilakukan melalui peningkatan pengawasan terhadap aktivitas perdagangan saham dan pengembangan sistem pengawasan berbasis teknologi digital yang mampu mendeteksi volatilitas pasar secara real time. Dengan adanya pengawasan yang lebih modern dan responsif, regulator dapat mengambil langkah stabilisasi pasar secara lebih tepat dan akurat tanpa mengurangi prinsip kepastian hukum dan perlindungan hak investor dalam sistem pasar modal Indonesia.

DAFTAR REFERENSI

- Asshiddiqie, J. (2010). *Konstitusi dan konstitusionalisme Indonesia*. Sinar Grafika.
- Bacha, O. I., Rashid, M. E. S. A., & Ramlee, R. (2008). The efficiency of trading halts: Emerging market evidence. *International Journal of Banking and Finance*, 5(2), 125–148. <https://e-journal.uum.edu.my/index.php/ijbf/article/view/8372>
- Bank Indonesia. (2023). *Kajian stabilitas keuangan No. 41 Tahun 2023*. Bank Indonesia.
- Baskara, A. P. W. (2025). Peran negara dalam perlindungan investor melalui *trading halt* di Bursa Efek Indonesia. *Gloria Justitia*, 5(1), 1–18. <https://doi.org/10.25170/gloriajustitia.v5i1.6806>
- Bursa Efek Indonesia. (2020). *Panduan pelaksanaan trading halt dan trading suspend di Bursa Efek Indonesia*. Bursa Efek Indonesia.
- Bursa Efek Indonesia. (2020). *Surat Keputusan Direksi Nomor Kep-00024/BEI/03-2020 tentang Perubahan Panduan Penanganan Kelangsungan Perdagangan di Bursa dalam Kondisi Darurat*. Bursa Efek Indonesia.
- Chan, S. H., Kim, K. A., & Rhee, S. G. (2005). Price limit performance: Evidence from transactions data and the limit order book. *Journal of Banking and Finance*, 29(10), 2695–2712. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2004.05.002>
- Chua, J. J., Lee, J. C., & Kurniawati, J. O. (2025). Tinjauan yuridis terhadap kebijakan *trading*

- halt sebagai upaya stabilitas pasar modal di Indonesia. *Anthology: Inside Intellectual Property Rights*, 3(2), 393–407. <https://ojs.uph.edu/index.php/Anthology/article/view/10075>
- Corwin, S. A., & Lipson, M. L. (2000). Order flow and liquidity around NYSE trading halts. *The Journal of Finance*, 55(4), 1771–1801. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00268>
- Corwin, S. A., & Lipson, M. L. (2009). The information content of trading halts. *Journal of Financial Markets*, 12(4), 703–726. <https://doi.org/10.1016/j.finmar.2009.06.002>
- Cui, B., & Gozluclu, A. E. (2016). Intraday rallies and crashes: Spillovers of trading halts. *International Journal of Finance and Economics*, 21(4), 472–501. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1556>
- DBS Indonesia. (2025). *Memahami trading halt: Penyebab dan dampaknya*. <https://www.dbs.id/id/treasures-id/articles/memahami-trading-halt-penyebab-dan-dampaknya>
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Friedman, W. (1971). *The state and the rule of law in a mixed economy*. Stevens & Sons.
- Fuady, M. (2001). *Pasar modal modern*. Citra Aditya Bakti.
- Fuller, L. L. (1969). *The morality of law*. Yale University Press.
- Hadjon, P. M. (1987). *Perlindungan hukum bagi rakyat di Indonesia*. Bina Ilmu.
- Hadjon, P. M. (1994). *Pengantar hukum administrasi Indonesia*. Gadjah Mada University Press.
- Hamid, M. A., Ahmed, E., & Shahid, R. (2011). The impact of trading halts on liquidity and price volatility: Evidence from the Australian Stock Exchange. *Pacific-Basin Finance Journal*, 19(3), 298–307. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2010.12.003>
- Hendershott, T., Jones, C. M., & Menkveld, A. J. (2011). Does algorithmic trading improve liquidity? *The Journal of Finance*, 66(1), 1–33. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2011.01624.x>
- Husnan, S. (2015). *Dasar-dasar teori portofolio dan analisis sekuritas* (5th ed.). UPP STIM YKPN.
- Keynes, J. M. (1936). *The general theory of employment, interest and money*. Macmillan.
- Kim, K. A., & Rhee, S. G. (1997). Price limit performance: Evidence from Tokyo Stock Exchange. *The Journal of Finance*, 52(2), 885–901. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04816.x>
- Kodres, L. E., & O'Brien, D. P. (1994). The existence of pareto-superior price limits. *Journal of Financial Markets*, 1(1), 19–42. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(94\)90017-5](https://doi.org/10.1016/0304-405X(94)90017-5)
- Lee, C. M. C., Ready, M. J., & Seguin, P. J. (1994). Volume, volatility, and New York Stock Exchange trading halts. *The Journal of Finance*, 49(1), 183–214. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1994.tb04426.x>
- Madhavan, A. (1995). Consolidation, fragmentation, and the disclosure of trading information. *The Review of Financial Studies*, 8(3), 579–603. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05179.x>
- Marzuki, P. M. (2021). *Penelitian hukum* (Edisi revisi). Kencana.

- Nasarudin, M. I., Surya, I., Putra, A., & Adiwarmarman. (2011). *Aspek hukum pasar modal Indonesia*. Kencana Prenada Media Group.
- Radbruch, G. (1950). *Legal philosophy*. Harvard University Press.
- Rahardjo, S. (2000). *Ilmu hukum*. Citra Aditya Bakti.
- Reuters. (2025, April 8). Indonesia stock exchange says 20% fall would see trade suspended for day. *Reuters*. <https://www.reuters.com/markets/asia/indonesia-stock-exchange-says-20-fall-would-see-trade-suspended-day-2025-04-08/>
- Ridwan HR. (2016). *Hukum administrasi negara*. RajaGrafindo Persada.
- Subrahmanyam, A. (1994). Circuit breakers and market volatility: A theoretical perspective. *The Journal of Finance*, 49(1), 237–254. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1994.tb04428.x>
- Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.
- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 64.
- Utrecht, E. (1983). *Pengantar dalam hukum Indonesia*. Ichtiar Baru.