

# PEMBATASAN HAK KHIYAR DALAM PERDAGANGAN SAHAM: ANALISIS TERHADAP KEBIJAKAN NON-CANCELLATION PERIOD BURSA EFEK INDONESIA

Muhamad Rahmani Abduh<sup>1</sup>, Ilham Akbar<sup>2</sup>, Fajrul Ilmi<sup>3</sup>, Neco Erlin Pradana<sup>4</sup>

<sup>1</sup>Universitas Islam Negeri Antasari Banjarmasin; [rahmani.abduh@uin-antasari.ac.id](mailto:rahmani.abduh@uin-antasari.ac.id)

<sup>2</sup>Universitas Islam Negeri Antasari Banjarmasin; [ilhamakbar@uin-antasari.ac.id](mailto:ilhamakbar@uin-antasari.ac.id)

<sup>3</sup>Universitas Islam Negeri Antasari Banjarmasin; [fajrulilmi@uin-antasari.ac.id](mailto:fajrulilmi@uin-antasari.ac.id)

<sup>4</sup>Universitas Islam Negeri Antasari Banjarmasin; [nico.idbbm@gmail.com](mailto:nico.idbbm@gmail.com)

---

## Abstract

---

### Keywords:

Stock Trading;  
Non-Cancellation  
Period; Khiyar  
Rights.

---

This study aims to analyze the stock trading mechanism on the Indonesia Stock Exchange (IDX) and examine the Non-Cancellation Period policy from the perspective of Islamic law, particularly through the concept of khiyar. This research employs a normative legal method with a conceptual approach, focusing on the analysis of fiqh muamalah principles in relation to modern stock trading practices. The findings indicate that stock trading on the IDX is conducted through a structured electronic system, where transactions are deemed to occur upon the matching of buy and sell orders. The Non-Cancellation Period policy restricts the modification and cancellation of orders within a specific timeframe to maintain price stability and prevent potential market manipulation. From an Islamic law perspective, this restriction does not fundamentally contradict the concept of khiyar majlis, as orders that have not yet been matched cannot be considered legally binding contracts. Furthermore, based on the fiqh principles of *dar'u al-mafāsīd muqaddam 'alā jalb al-maṣāliḥ* (preventing harm takes precedence over attaining benefit) and *lā ḍarar wa lā ḍirār* (no harm and no reciprocating harm), the policy can be justified as it aims to prevent collective harm and preserve market integrity. Therefore, the Non-Cancellation Period reflects an adaptation of Islamic legal principles within modern trading systems while maintaining justice and public interest.

---

---

## Abstrak

Kata kunci:  
Perdagangan  
Saham; Non-  
Cancellation  
Period; Hak  
Khiyar.

---

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis mekanisme perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta mengkaji kebijakan Non-Cancellation Period dalam perspektif hukum Islam, khususnya melalui konsep khiyar. Penelitian ini menggunakan metode hukum normatif dengan pendekatan konseptual yang menitikberatkan pada analisis prinsip-prinsip fiqh muamalah terhadap praktik perdagangan saham modern. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perdagangan saham di BEI berlangsung melalui sistem elektronik yang terstruktur, di mana transaksi dianggap terjadi pada saat pencocokan (*matching*) antara penawaran jual dan permintaan beli. Kebijakan Non-Cancellation Period membatasi perubahan dan pembatalan pesanan dalam periode tertentu guna menjaga stabilitas harga dan mencegah potensi manipulasi pasar. Dalam perspektif hukum Islam, pembatasan tersebut tidak bertentangan secara mutlak dengan konsep khiyar majlis, karena pesanan yang belum mengalami *matching* belum dapat dikategorikan sebagai akad yang mengikat. Lebih lanjut, berdasarkan kaidah fiqh *dar'u al-mafāsīd muqaddam 'alā jalb al-maṣāliḥ* dan *lā ḍarar wa lā ḍirār*, kebijakan ini dapat dibenarkan karena bertujuan mencegah kerugian kolektif dan menjaga integritas pasar. Dengan demikian, kebijakan ini mencerminkan adaptasi prinsip hukum Islam dalam sistem perdagangan modern yang berorientasi pada kemaslahatan dan keadilan.

---

Diajukan : Maret  
2026

Diterima : April  
2026

Diterbitkan : April  
2026

Corresponding Author:

Muhamad Rahmani Abduh

Universitas Islam Negeri Antasari Banjarmasin; [rahmani.abduh@uin-antasari.ac.id](mailto:rahmani.abduh@uin-antasari.ac.id)

---

## **PENDAHULUAN**

Investasi di pasar modal, khususnya saham, merupakan pilihan investasi yang menawarkan keuntungan besar tetapi juga disertai risiko tinggi (Yanuarti Loebiantoro, Hooi Cheng, & Annuar, 2024, p. 156). Risiko ini muncul karena harga saham yang cenderung fluktuatif. Dalam beberapa dekade terakhir, pasar saham telah mengalami volatilitas yang dipicu oleh berbagai faktor mulai dari tren pasar, sentimen investor, makroekonomi, kinerja perusahaan, dan peristiwa global (Dwiandiyanta, Hartanto, & Ferdiana, 2025, p. 19370; Oktaviana & Utama, 2025). Oleh sebab itu, diperlukan adanya regulasi yang tepat dari pemangku kebijakan guna melindungi para investor.

Dalam sistem hukum positif Indonesia, pengaturan pasar modal awalnya dilaksanakan berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, di mana BAPEPAM Pasar Modal bertanggung jawab mengatur, membimbing, dan mengawasi kegiatan pasar modal guna mewujudkan pasar modal yang terorganisir, adil, efisien, serta memberikan perlindungan kepada investor dan masyarakat luas. Seiring perkembangan regulasi, pengawasan ini kemudian dialihkan kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK) setelah disahkannya Undang-Undang Otoritas Jasa Keuangan Nomor 21 Tahun 2011 sebagai lembaga independen yang bertugas mengatur dan mengawasi seluruh aktivitas di sektor jasa keuangan, termasuk pasar modal (Putri, Fahira, & Wardhany, 2026).

Selain peran OJK sebagai regulator makro, terdapat pula peran penting Bursa Efek Indonesia (BEI). Bursa Efek Indonesia adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka (Maulina & Ketut, 2025, p. 1459). BEI juga berperan sebagai lembaga pengatur mandiri (SRO) yang memiliki kewenangan untuk mengatur aspek teknis perdagangan sekuritas di bursa. Dalam hal ini, BEI memiliki kewenangan untuk menerbitkan peraturan bursa, mengawasi transaksi, dan mengambil tindakan tertentu untuk menjaga ketertiban dan kelancaran perdagangan, termasuk menanggukuhkan perdagangan saham emiten yang dianggap bermasalah. Dengan demikian, kewenangan BEI beroperasi dalam menjaga perdagangan yang adil, sedangkan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menjalankan fungsi pengaturan dan pengawasan makro atas seluruh aktivitas pasar modal (Putra & Soemartono, 2025, p. 390).

Sebagai bagian dari inovasi tata kelola pasar, pada 15 Desember 2025 BEI mulai mengimplementasikan kebijakan Non-Cancellation Period dalam mekanisme perdagangan saham. Non-Cancellation Period adalah periode tertentu dalam sesi Pre-opening dan Pre-closing di mana pesanan yang telah masuk ke sistem perdagangan tidak dapat diubah atau dibatalkan, meskipun pelaku pasar masih dapat memasukkan pesanan baru. Kebijakan ini diatur dalam Peraturan Nomor II-A tentang Perdagangan

Efek Bersifat Ekuitas dan merupakan salah satu langkah untuk memperkuat proses pembentukan harga yang lebih wajar, transparan, dan mencerminkan praktik terbaik yang diterapkan di bursa saham regional (Susanto, 2025).

Meskipun kebijakan ini dilihat sebagai instrumen teknis untuk meningkatkan efisiensi dan integritas pasar, namun implementasinya menimbulkan pertanyaan normatif, khususnya dalam perspektif hukum Islam. Dalam hukum Islam, transaksi jual beli yang sah memberikan ruang hak pilihan (khiyar), seperti khiyar majlis, yaitu hak untuk membatalkan akad selama para pihak masih berada dalam majelis transaksi (Abdi Wijaya, Idrus, Maulidah, Asti, & Nurjannah, 2023, p. 70; Hafid, Bahri, Marzuki, Muis, & Idayanti, 2024, p. 408; Muhammad, Arianti, Masum, & Rani, 2024, p. 206; Novita, El-Falahi, & Putra, 2022, p. 371; Ustaoglu, 2024). Pertentangan tampak ketika konsep klasik ini dihadapkan pada kebijaksanaan *non-cancellation period*, di mana pembatalan pesanan dibatasi dalam periode tertentu sebelum terjadinya pencocokan (*matching*) dalam sistem perdagangan.

Kondisi tersebut menimbulkan persoalan mengenai bagaimana kedudukan pembatasan pembatalan pesanan dalam mekanisme perdagangan saham jika ditinjau dari prinsip-prinsip akad dalam hukum Islam. Di satu sisi, pembatasan tersebut dimaksudkan untuk menjaga stabilitas proses pembentukan harga serta meningkatkan keteraturan perdagangan di bursa. Namun di sisi lain, pembatasan tersebut dapat dipandang membatasi ruang kebebasan para pihak dalam menentukan kelanjutan transaksi, yang dalam konsep *fiqh muamalah* dikenal melalui mekanisme khiyar sebagai bentuk perlindungan terhadap para pihak dalam suatu akad.

Kajian mengenai perdagangan saham dan relevansinya dengan prinsip-prinsip hukum Islam telah banyak dilakukan dari berbagai perspektif. Beberapa penelitian menyoroti mekanisme perdagangan saham dalam pasar modal modern. Han dkk. (2022) menunjukkan bahwa penerapan *closing call auction* dapat meningkatkan kualitas pasar dan efisiensi pembentukan harga di bursa efek. Sejalan dengan itu, Li dkk. (2025) menemukan bahwa mekanisme *call auction* dapat mengurangi potensi manipulasi harga penutupan saham. Temuan tersebut menunjukkan bahwa pengaturan mekanisme perdagangan merupakan instrumen penting dalam menjaga integritas pasar modal. Perkembangan teknologi juga memengaruhi karakter transaksi saham. Suratman dkk. (2023) menjelaskan bahwa penerapan sistem *scripless trading* telah mengubah proses perdagangan saham menjadi berbasis sistem elektronik yang lebih cepat dan terstruktur. Perubahan ini memengaruhi cara memahami hubungan hukum dalam transaksi saham modern. Dalam perspektif pasar modal Islam, Benita (2020) meneliti aktivitas *informed trading* dalam pasar modal Islam dan menunjukkan bahwa perdagangan saham tidak hanya berkaitan dengan status halal instrumen investasi, tetapi juga berkaitan dengan dinamika informasi dan perilaku pelaku pasar. Sementara itu, Arafah dkk. (2024) serta Apriantoro dkk. (2022) mengkaji perdagangan saham dalam perspektif hukum Islam dan menunjukkan bahwa praktik *trading* modern dapat dianalisis melalui prinsip-prinsip *fiqh muamalah*. Di sisi lain, beberapa penelitian membahas penerapan konsep khiyar dalam transaksi modern. Muhammad

dkk. (2024) menyoroti relevansi khiyar al-majlis dalam kontrak elektronik, sedangkan Hafid (2024), Abdi Widjaja (2023), dan Novita (2022) menunjukkan bahwa prinsip khiyar tetap berfungsi sebagai mekanisme perlindungan bagi para pihak dalam transaksi digital seperti e-commerce.

Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut, dapat disimpulkan bahwa kajian sebelumnya telah membahas mekanisme perdagangan saham, praktik trading dalam perspektif hukum Islam, serta penerapan konsep khiyar dalam transaksi digital. Namun demikian, kajian yang secara khusus menganalisis kebijakan teknis perdagangan saham di bursa, khususnya pembatasan pembatalan pesanan dalam sistem perdagangan seperti kebijakan Non-Cancellation Period, dengan menggunakan konsep khiyar dalam hukum Islam sebagai pisau analisis utama masih sangat terbatas. Oleh sebab itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis mekanisme penerapan non-cancellation period dalam perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia serta menelaahnya dalam perspektif konsep khiyar dalam hukum Islam. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan kajian hukum pasar modal dalam perspektif syariah, khususnya dalam memahami relevansi konsep-konsep fiqh klasik dalam praktik perdagangan saham modern.

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini merupakan penelitian hukum normatif yang bertujuan untuk menganalisis kebijakan Non-Cancellation Period dalam mekanisme perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia serta menelaahnya dalam perspektif konsep khiyar dalam hukum Islam. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini merupakan pendekatan konseptual (conceptual approach). Pendekatan konseptual digunakan untuk menganalisis konsep khiyar dalam fiqh muamalah sebagai kerangka analisis terhadap praktik perdagangan saham modern. Sumber bahan hukum dalam penelitian ini terdiri dari bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder, dan bahan hukum tersier. Bahan hukum primer dalam penelitian ini adalah kebijakan non-cancellation period Bursa Efek Indonesia. Bahan hukum sekunder meliputi literatur fiqh muamalah, jurnal ilmiah, serta hasil penelitian yang relevan dengan perdagangan saham dan konsep khiyar dalam hukum Islam. Teknik pengumpulan bahan hukum dilakukan melalui studi kepustakaan (library research). Selanjutnya, bahan hukum yang diperoleh dianalisis secara kualitatif dengan menggunakan metode analisis deskriptif-analitis untuk mengkaji kesesuaian antara mekanisme Non-Cancellation Period dalam perdagangan saham dengan prinsip khiyar dalam hukum Islam.

## **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

### **Mekanisme Perdagangan Saham di Bursa Efek Indonesia**

Perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) dilaksanakan melalui sistem perdagangan elektronik yang dikenal sebagai Jakarta Automated Trading System (JATS INET). Sistem ini berfungsi sebagai sarana utama dalam mempertemukan penawaran jual dan permintaan beli efek secara terstruktur, transparan, dan berbasis aturan tertentu. Dalam praktiknya, hanya Anggota Bursa (AB) yang memiliki

kewenangan untuk melakukan transaksi di bursa, baik untuk kepentingan sendiri maupun atas nama nasabah. Dengan demikian, seluruh aktivitas perdagangan saham berada dalam kendali institusional yang terorganisir.

Secara umum, mekanisme perdagangan saham di BEI terbagi ke dalam beberapa segmen pasar, yaitu pasar reguler, pasar tunai, dan pasar negosiasi. Masing-masing segmen memiliki karakteristik yang berbeda, khususnya dalam hal mekanisme transaksi dan penyelesaian. Pada pasar reguler, penyelesaian transaksi dilakukan pada hari bursa kedua setelah transaksi (T+2), sedangkan pasar tunai diselesaikan pada hari yang sama (T+0). Adapun pasar negosiasi memberikan fleksibilitas kepada para pihak untuk menentukan penyelesaian transaksi berdasarkan kesepakatan Bersama.

Dalam pelaksanaannya, proses perdagangan saham di pasar reguler berlangsung melalui beberapa tahapan, yaitu prapembukaan (pre-opening), sesi perdagangan, prapenutupan (pre-closing), dan pascapenutupan (post-closing). Tahap prapembukaan merupakan fase awal di mana pelaku pasar dapat memasukkan pesanan jual dan beli. Pada fase ini, harga pembukaan terbentuk melalui mekanisme akumulasi penawaran dan permintaan yang diproses oleh sistem JATS berdasarkan prinsip harga terbaik yang dapat dialokasikan.

Setelah prapembukaan, perdagangan dilanjutkan ke sesi utama (sesi I dan sesi II), di mana transaksi berlangsung secara berkelanjutan (continuous auction). Dalam tahap ini, sistem JATS menerapkan dua prinsip utama, yaitu prioritas harga (price priority) dan prioritas waktu (time priority). Prioritas harga berarti bahwa permintaan beli dengan harga lebih tinggi akan didahulukan, sedangkan penawaran jual dengan harga lebih rendah memiliki prioritas lebih tinggi. Sementara itu, prioritas waktu memberikan keunggulan kepada pesanan yang lebih dahulu masuk pada harga yang sama. Mekanisme ini bertujuan untuk menciptakan proses pembentukan harga yang adil dan efisien.

Selanjutnya, pada tahap prapenutupan, pelaku pasar kembali diberikan kesempatan untuk memasukkan pesanan jual dan beli yang akan digunakan dalam pembentukan harga penutupan. Harga penutupan ditentukan melalui proses pencocokan pesanan berdasarkan prinsip harga dan waktu. Setelah itu, pada fase pascapenutupan, transaksi masih dapat dilakukan pada harga penutupan dengan mekanisme berkelanjutan berbasis prioritas waktu. Selain itu, perdagangan saham di BEI juga diatur berdasarkan ketentuan teknis seperti satuan perdagangan (round lot), fraksi harga, serta batasan auto rejection. Ketentuan ini berfungsi untuk menjaga keteraturan transaksi dan mencegah terjadinya fluktuasi harga yang ekstrem dalam waktu singkat.

Dengan demikian, mekanisme perdagangan saham di BEI menunjukkan bahwa sistem yang digunakan tidak hanya bersifat teknis, tetapi juga dirancang untuk menjamin keteraturan, transparansi, dan efisiensi dalam pembentukan harga. Struktur ini sekaligus mencerminkan bahwa setiap transaksi saham terjadi dalam kerangka sistem yang terstandarisasi, sehingga ruang interaksi para pihak dalam transaksi tidak

sepenuhnya bersifat bebas, melainkan dibatasi oleh aturan yang ditetapkan oleh otoritas bursa (Bursa Efek Indonesia, 2025).

### **Kebijakan Non-Cancellation Period Bursa Efek Indonesia**

Salah satu kebijakan teknis yang diperkenalkan oleh Bursa Efek Indonesia dalam rangka meningkatkan kualitas perdagangan adalah penerapan Non-Cancellation Period. Kebijakan ini merupakan periode tertentu dalam sesi prapembukaan dan prapenutupan di mana pesanan yang telah dimasukkan ke dalam sistem tidak dapat diubah maupun dibatalkan, meskipun pelaku pasar masih diperkenankan untuk memasukkan pesanan baru.

Dalam implementasinya, Non-Cancellation Period diterapkan pada dua fase utama, yaitu prapembukaan dan prapenutupan. Pada fase prapembukaan, pembatasan berlaku dalam rentang waktu menjelang proses pencocokan harga pembukaan. Dalam periode tertentu, pelaku pasar tidak diperbolehkan mengubah maupun membatalkan pesanan yang telah dimasukkan. Pembatasan serupa juga diterapkan pada fase prapenutupan, yaitu menjelang pembentukan harga penutupan. Kebijakan ini dirancang untuk menciptakan kondisi pasar yang lebih stabil pada saat-saat krusial pembentukan harga.

Secara fungsional, kebijakan Non-Cancellation Period memiliki beberapa tujuan utama. Pertama, untuk mengurangi praktik manipulasi harga yang dapat terjadi melalui perubahan atau pembatalan pesanan secara tiba-tiba menjelang proses pencocokan. Kedua, untuk meningkatkan kredibilitas proses pembentukan harga, sehingga harga yang terbentuk lebih mencerminkan kondisi pasar yang sebenarnya. Ketiga, untuk menciptakan kepastian dalam sistem perdagangan, khususnya pada fase yang sensitif terhadap volatilitas.

Namun demikian, dari perspektif analitis, kebijakan ini juga membawa konsekuensi terhadap ruang gerak pelaku pasar. Dengan adanya pembatasan terhadap perubahan dan pembatalan pesanan, pelaku pasar tidak lagi memiliki fleksibilitas penuh dalam mengelola strategi transaksinya, terutama ketika terjadi perubahan informasi secara cepat. Dalam kondisi tertentu, hal ini dapat meningkatkan risiko bagi investor karena mereka tidak dapat segera merespons dinamika pasar yang terjadi dalam periode tersebut. Lebih jauh, kebijakan Non-Cancellation Period menunjukkan adanya pergeseran karakter transaksi dalam pasar modal modern. Transaksi saham tidak lagi sepenuhnya bergantung pada kesepakatan langsung antara para pihak, melainkan tunduk pada mekanisme sistem yang bersifat otomatis dan berbasis aturan. Dengan kata lain, intervensi sistem dalam menentukan kapan suatu pesanan dapat diubah atau dibatalkan menjadi bagian integral dari struktur transaksi itu sendiri.

Dalam konteks ini, Non-Cancellation Period dapat dipahami sebagai instrumen regulatif yang bertujuan menjaga integritas pasar, namun sekaligus membatasi kebebasan kontraktual para pihak dalam tahap tertentu sebelum terjadinya transaksi. Kondisi inilah yang kemudian menjadi titik penting untuk dianalisis lebih lanjut, khususnya dalam kaitannya dengan prinsip-prinsip akad dalam hukum Islam, seperti

konsep khiyar yang memberikan hak kepada para pihak untuk menentukan kelanjutan atau pembatalan transaksi (Bursa Efek Indonesia, 2025).

### **Analisis Hukum Islam Terhadap Kebijakan Non-Cancellation Period Bursa Efek Indonesia**

Konsep khiyar dalam hukum Islam merupakan instrumen penting dalam menjaga keadilan dan keseimbangan dalam transaksi. Khiyar memberikan hak kepada para pihak untuk melanjutkan atau membatalkan akad dalam kondisi tertentu, sebagai bentuk perlindungan terhadap kemungkinan kerugian atau ketidaksempurnaan kehendak dalam proses transaksi. Dalam hal ini, khiyar majlis menjadi konsep yang paling relevan, yaitu hak pembatalan akad selama para pihak masih berada dalam satu majelis dan belum berpisah (Abdi Wijaya et al., 2023; Ustaoglu, 2024).

Dalam perkembangan transaksi modern, konsep khiyar tidak lagi terbatas pada interaksi fisik, melainkan mengalami perluasan dalam konteks digital. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa prinsip khiyar tetap relevan dalam transaksi elektronik sebagai bentuk perlindungan terhadap ketidakpastian dan potensi kerugian (Hafid et al., 2024; Muhammad et al., 2024; Novita et al., 2022). Hal ini menegaskan bahwa secara normatif, hukum Islam bersifat adaptif selama nilai keadilan tetap terjaga..

Dalam konteks perdagangan saham modern di Bursa Efek Indonesia, konsep tersebut dihadapkan pada sistem perdagangan elektronik yang memiliki karakteristik berbeda dengan transaksi konvensional. Transaksi saham tidak dilakukan melalui interaksi langsung, melainkan melalui sistem otomatis (JATS INET) yang mempertemukan penawaran jual dan permintaan beli berdasarkan algoritma tertentu. Dengan demikian, "majelis akad" tidak lagi bersifat fisik, melainkan bergeser menjadi ruang virtual dalam sistem perdagangan.

Kebijakan *Non-Cancellation Period* memperlihatkan adanya pembatasan terhadap hak pelaku pasar untuk mengubah atau membatalkan pesanan dalam periode tertentu sebelum terjadinya pencocokan transaksi. Dalam periode ini, meskipun akad belum terjadi (karena belum terjadi matching), pelaku pasar tidak lagi memiliki kebebasan penuh untuk menarik kembali kehendaknya. Kondisi ini secara konseptual tampak tidak sejalan dengan prinsip khiyar majlis yang memberikan ruang pembatalan selama akad belum mengikat secara final. Namun demikian, apabila dianalisis lebih dalam, terdapat perbedaan mendasar antara karakter akad dalam fiqh klasik dan mekanisme transaksi dalam pasar modal modern. Dalam fiqh muamalah, khiyar majlis didasarkan pada asumsi adanya interaksi langsung antara para pihak, di mana proses ijab dan qabul berlangsung dalam satu ruang dan waktu yang relatif terbuka. Sementara itu, dalam perdagangan saham, kehendak para pihak direpresentasikan dalam bentuk pesanan (order) yang masuk ke dalam sistem dan diproses secara kolektif bersama pesanan dari pelaku pasar lainnya. Dalam kerangka ini, pembatasan melalui *Non-Cancellation Period* dapat dipahami sebagai bagian dari rekonstruksi "majelis akad" dalam bentuk sistemik. Periode tersebut pada dasarnya

merupakan fase kritis dalam proses pembentukan harga, di mana stabilitas dan kepastian menjadi prioritas utama. Apabila pelaku pasar diberikan kebebasan penuh untuk membatalkan atau mengubah pesanan secara terus-menerus, maka potensi distorsi harga dan manipulasi pasar akan meningkat, sehingga merugikan kepentingan publik secara luas. Dari perspektif hukum Islam, kondisi ini dapat dianalisis melalui pendekatan maqasid al-shariah, khususnya dalam aspek perlindungan terhadap harta (*hifz al-mal*) dan pencegahan praktik yang merugikan (*darar*).

Kebijakan Non-Cancellation Period, meskipun membatasi hak individual dalam jangka waktu tertentu, justru bertujuan untuk menjaga keadilan dan keteraturan pasar secara kolektif. Dengan demikian, pembatasan tersebut dapat dipandang sebagai bentuk *takyif fiqhi* (penyesuaian hukum) terhadap perkembangan sistem transaksi modern. Selain itu, penting untuk dicermati bahwa dalam perdagangan saham, akad baru dianggap terjadi pada saat terjadinya pencocokan (*matching*) antara penawaran jual dan permintaan beli. Sebelum tahap tersebut, pesanan yang masuk ke dalam sistem belum memiliki kekuatan mengikat sebagai akad yang sempurna. Oleh karena itu, pembatasan pembatalan pesanan dalam Non-Cancellation Period tidak secara langsung menghilangkan hak *khiyar* terhadap akad, melainkan membatasi tindakan terhadap “pra-akad” yang masih berada dalam tahap penawaran. Dalam perspektif ini, dapat dikatakan bahwa tidak terjadi pertentangan mutlak antara konsep *khiyar* dan kebijakan Non-Cancellation Period, melainkan terjadi transformasi dalam cara penerapan prinsip tersebut. Hak *khiyar* tidak dihapuskan, tetapi mengalami pembatasan prosedural yang disesuaikan dengan kebutuhan sistem perdagangan modern. Pembatasan ini bersifat temporer, terbatas pada fase tertentu, dan memiliki tujuan yang jelas untuk menjaga integritas pasar.

Lebih lanjut, jika dianalisis melalui kaidah *fiqh*, kebijakan ini dapat dijelaskan melalui prinsip *dar'u al-mafāsīd muqaddam 'alā jalb al-maṣāliḥ* (Menolak kerusakan didahulukan daripada menarik kemaslahatan) (Nurdiyanto, Musyahid, & Akmal, 2025; Setiawan, 2024). Dalam konteks pasar modal, kebebasan untuk membatalkan pesanan secara penuh memang memberikan kemaslahatan bagi individu. Namun, di sisi lain, kebebasan tersebut berpotensi menimbulkan mafsadah berupa manipulasi harga, ketidakstabilan pasar, dan distorsi dalam proses pembentukan harga. Oleh karena itu, pembatasan melalui Non-Cancellation Period dapat dipahami sebagai upaya untuk mencegah kerusakan yang lebih besar, meskipun harus mengorbankan sebagian fleksibilitas individu.

Selain itu, kebijakan ini juga sejalan dengan kaidah *lā ḍarar wa lā ḍirār* (Tidak boleh menimbulkan bahaya bagi diri sendiri maupun orang lain) (Nurdiyanto et al., 2025; Setiawan, 2024). Pembatalan pesanan secara tiba-tiba dalam fase kritis pembentukan harga berpotensi merugikan pelaku pasar lain, khususnya dalam menciptakan ilusi permintaan atau penawaran (*misleading order*). Dengan adanya pembatasan, potensi kerugian kolektif dapat diminimalisir, sehingga prinsip keadilan dalam transaksi tetap terjaga. Selanjutnya, dalam perspektif maqasid al-shariah,

kebijakan ini juga berkaitan dengan perlindungan harta (*hifz al-mal*). Stabilitas pasar dan keandalan harga merupakan bagian dari perlindungan terhadap nilai ekonomi yang dimiliki oleh para investor. Penelitian menunjukkan bahwa mekanisme pengaturan seperti pembatasan dalam *call auction* dapat meningkatkan kualitas pasar dan mengurangi manipulasi (Han et al., 2022; Li et al., 2025). Dengan demikian, pembatasan ini tidak hanya bersifat teknis, tetapi juga memiliki dimensi perlindungan dalam kerangka hukum Islam. Di sisi lain, perlu diakui bahwa pembatasan ini tetap memiliki implikasi terhadap kebebasan individu dalam mengelola transaksi. Oleh karena itu, penerapannya harus memenuhi prinsip proporsionalitas, yaitu dilakukan secara terbatas, transparan, dan hanya pada fase tertentu yang memang krusial dalam pembentukan harga.

Dengan demikian, hubungan antara konsep khiyar dan kebijakan *Non-Cancellation Period* tidak bersifat kontradiktif secara mutlak, melainkan menunjukkan adanya proses adaptasi hukum Islam terhadap sistem perdagangan modern. Prinsip khiyar tetap diakui sebagai bentuk perlindungan dalam akad, namun implementasinya mengalami penyesuaian dalam konteks sistem yang lebih kompleks. Dalam hal ini, kebijakan *Non-Cancellation Period* dapat dipandang sebagai pembatasan yang sah secara syariah, sepanjang bertujuan menjaga kemaslahatan umum, mencegah kerugian, dan tidak menghilangkan esensi keadilan dalam transaksi.

## KESIMPULAN

Mekanisme perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa transaksi berlangsung dalam sistem elektronik yang terstruktur, di mana interaksi para pihak dimediasi oleh aturan dan algoritma perdagangan, termasuk melalui kebijakan *Non-Cancellation Period* yang bertujuan menjaga stabilitas harga dan mencegah manipulasi pasar. Dalam perspektif hukum Islam, khususnya melalui konsep khiyar majlis, pada dasarnya terdapat hak bagi para pihak untuk membatalkan akad sebelum terjadi kesepakatan final, namun dalam konteks perdagangan saham modern, akad baru dianggap terjadi pada saat *matching*, sehingga pesanan yang masih berada dalam sistem belum memiliki kekuatan mengikat sebagai akad. Oleh karena itu, pembatasan dalam *Non-Cancellation Period* tidak menghapus hak khiyar, melainkan membatasi tindakan pada tahap pra-akad. Lebih lanjut, melalui pendekatan kaidah fiqh seperti *dar'u al-mafāsid muqaddam 'alā jalb al-maṣāliḥ* dan *lā ḍarar wa lā ḍirār*, serta maqasid al-shariah khususnya dalam aspek *hifz al-mal*, kebijakan tersebut dapat dipandang sebagai pembatasan yang sah secara syariah karena bertujuan mencegah kerugian kolektif dan menjaga integritas pasar. Dengan demikian, hubungan antara konsep khiyar dan kebijakan *Non-Cancellation Period* tidak bersifat kontradiktif, melainkan mencerminkan bentuk adaptasi dan reinterpretasi prinsip fiqh dalam sistem perdagangan modern, sepanjang pembatasan tersebut dilakukan secara proporsional, transparan, dan tetap menjaga esensi keadilan dalam transaksi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdi Wijaya, Idrus, A. M., Maulidah, T. A., Asti, M. J., & Nurjannah, N. (2023). The Implementation of E-Commerce Consumer Option Rights (Khiyar) in Realizing Transaction Justice: A Study of Maqasid Al-Shariah. *Al-Manahij: Jurnal Kajian Hukum Islam*, 17(1), 69–82. <https://doi.org/10.24090/mnh.v17i1.7673>
- Apriantoro, M. S., Anuraga, B., Akbar, H. C., & Rosyadhi, R. I. (2022). Stock Investment with Scalping Trading Method in Islamic Law Perspective. *Al-Iktisab: Journal of Islamic Economic Law*, 6(2), 121–145.
- Arafah, M., Jasmani, A., & Fadlang, M. (2024). Stock Trading on the Stock Exchange in the Perspective of Islamic Law. *Al-Bayyinah*, 8(1), 140–154. <https://doi.org/10.30863/al-bayyinah.v8i1.6315>
- Benita, R. T., Damayanti, S., & Ekaputra, I. A. (2020). Information Distribution And Informed Trading In Mixed And Islamic Capital Markets. *International Journal of Business & Society*, 21(3).
- Bursa Efek Indonesia. (2025). Jam dan Mekanisme Perdagangan. Retrieved 24 April 2026, from Suit-baze website: <https://www.idx.co.id/>
- Dwiandiyanta, B. Y., Hartanto, R., & Ferdiana, R. (2025). Optimization of Stock Predictions on Indonesia Stock Exchange: A New Hybrid Deep Learning Method. *Engineering, Technology & Applied Science Research*, 15(1), 19370–19379. <https://doi.org/10.48084/etasr.9363>
- Hafid, Abd., Bahri, S., Marzuki, S. N., Muis, M., & Idayanti, R. (2024). The Application of Khiyar Principles to E-Commerce Transaction: The Islamic Economy Perspective. *Samarah: Jurnal Hukum Keluarga Dan Hukum Islam*, 8(1), 403. <https://doi.org/10.22373/sjhk.v8i1.20890>
- Han, Q., Zhao, C., Chen, J., & Guo, Q. (2022). Reexamining the impact of closing call auction on market quality: A natural experiment from the Shanghai stock exchange. *Pacific-Basin Finance Journal*, 74, 101821. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2022.101821>
- Li, M., Qi, T., Huang, Y., Feng, P., & Zhao, Y. (2025). Can call auction reduce closing price manipulation in the stock market? *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 32(1), 145–162. <https://doi.org/10.1080/16081625.2024.2336116>
- Maulina, Y. P., & Ketut, I. (2025). The Position of the Stock Exchange as a Self-Regulatory Organization in Capital Market Activities Based on Law Number 8 of 1995 Concerning Capital Markets. *Al-Afkar, Journal For Islamic Studies*, 8(4), 1455–1467. <https://doi.org/10.31943/afkarjournal.v8i4.1773>
- Muhammad, P., Arianti, F., Masum, A., & Rani, M. (2024). Actualizing Islamic Economic Law in the Digital Era: A Study of the Application of Khiyar al-Majlis in Electronic Contracts. *JURIS (Jurnal Ilmiah Syariah)*, 23(2), 205. <https://doi.org/10.31958/juris.v23i2.11573>

- Novita, D., El-Falahi, L., & Putra, H. M. (2022). Khiyar in Buying and Selling Online Based on the Fiqh Perspective. *Al-Istinbath: Jurnal Hukum Islam*, 7(2), 371. <https://doi.org/10.29240/jhi.v7i2.5232>
- Nurdiyanto, I., Musyahid, A., & Akmal, A. M. (2025). Kaidah Terkait Mafsadat yang Saling Berhadapan. *Socius: Jurnal Penelitian Ilmu-Ilmu Sosial*, 3(1).
- Oktaviana, A. R., & Utama, A. A. G. S. (2025). Is Market Trends and Sentiment Affected Stock Price? Evidence from Energy Sector in Indonesia. *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IJSE)*, 8(3), 11829–11840. <https://doi.org/10.31538/ijse.v8i3.7501>
- Putra, M. R. A., & Soemartono, G. P. (2025). The Impact Of Stock Suspension On Public Investor Protection On The Indonesian Stock Exchange. *Eksekusi: Journal of Law*, 7(2), 388–408. <http://dx.doi.org/10.24014/je.v7i2.38696>
- Putri, D. P., Fahira, D. P., & Wardhany, N. K. (2026). Regulatory of the Stock Market in Indonesia. *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business*, 4(4), 8622–8629. <https://doi.org/10.31004/riggs.v4i4.4767>
- Setiawan, N. (2024). A Study on Fraud Prevention in the Principles of Fiqh Dar'ul Mafasid. *Islamic Micro Finance Journal*, 1(2).
- Suratman, S., bin Wan Zahari, W. Z., & Roni, A. (2023). *The scripless trading of share transfer: Analysing the role of information technology in paperless trading in Indonesian and Malaysian stock exchange*. 12936, 129360F - 1.
- Susanto, E. (2025, December 15). BEI Implementasikan Non-Cancellation Period untuk Tingkatkan Kepercayaan Investor. Retrieved 1 March 2026, from Bursa Efek Indonesia website: <https://www.idx.co.id/id/berita/siaran-pers/2521>
- Ustaoglu, M. (2024). Khiyar. In M. Ustaoglu & C. Cakmak (Eds), *The Palgrave Encyclopedia of Islamic Finance and Economics* (pp. 1–13). Cham: Springer International Publishing. [https://doi.org/10.1007/978-3-030-93703-4\\_328-1](https://doi.org/10.1007/978-3-030-93703-4_328-1)
- Yanuarti Loebiantoro, I., Hooi Cheng, E., & Annuar, N. (2024). Smart investing: Unveiling key drivers of strategic investment for investors in the Indonesia Stock Exchange. *Investment Management and Financial Innovations*, 21(4), 156–169. [https://doi.org/10.21511/imfi.21\(4\).2024.13](https://doi.org/10.21511/imfi.21(4).2024.13)