

MEKANISME PERDAGANGAN EFEK TRANSAKSI LUAR BURSA

Febi Mulia Putri¹, Puja Diyanti^{2*}, Delfira Nofrianis³
Prodi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Riau
*E-mail : 200301075@student.umri.ac.id

ABSTRACT

This study aims to determine the mechanism of transactions outside the stock exchange. This research focuses on the object of transactions outside the exchange. This descriptive qualitative research seeks to describe phenomena that occur as they are. Data was obtained by collecting, comparing, and analyzing previous research literature with reference to existing regulations. The results in the study show that over-the-counter transactions are transactions that are not regulated by the stock exchange that occur between securities companies and parties that are not securities companies according to OJK regulation number 22/POJK/2019 article 22 concerning over-the-counter transactions. However, there are no binding regulations to regulate over-the-counter transaction activities using the dark pool transaction mechanism. Dark pool is an alternative for conducting transactions outside the stock exchange which is a special forum that cannot be accessed by public investors. With a mechanism that only involves brokers and investors without reporting to the Indonesia Stock Exchange (IDX). This has an impact on the exchange transaction itself, so that this type of transaction needs to be regulated in formal regulations (whether it is prohibited or accepted with a note) to ensure the protection and security of the transacting parties.

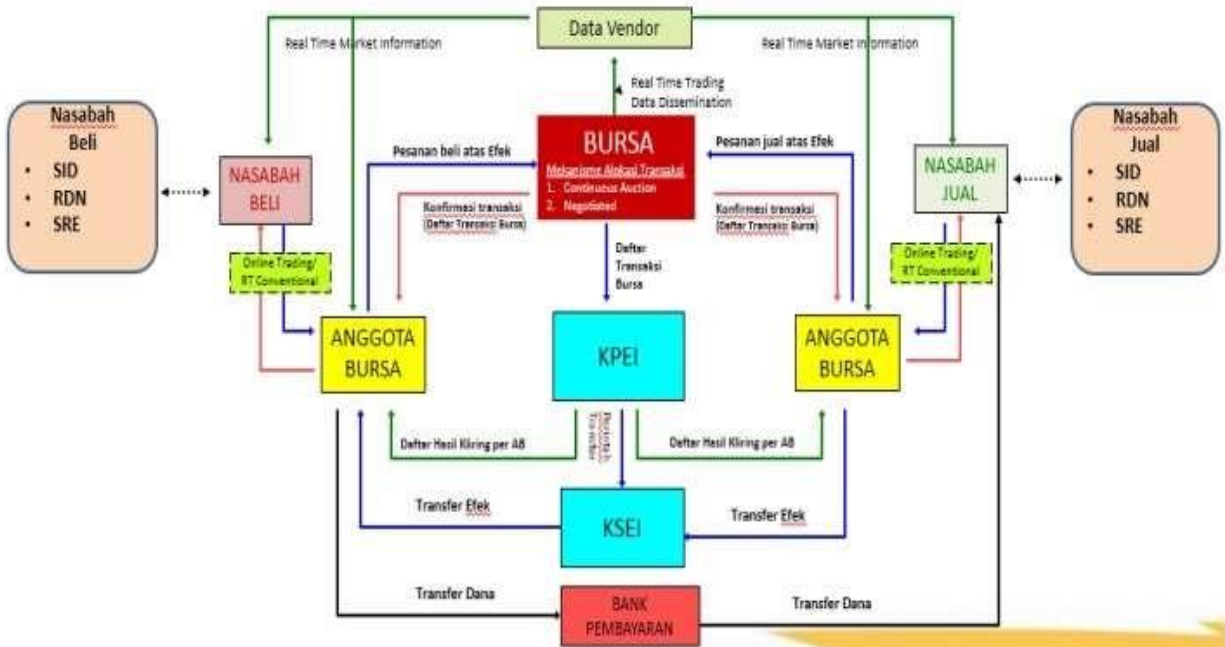
Keywords: Capital market, Dark pool, Securities Transactions and Foreign Securities Transactions.

PENDAHULUAN

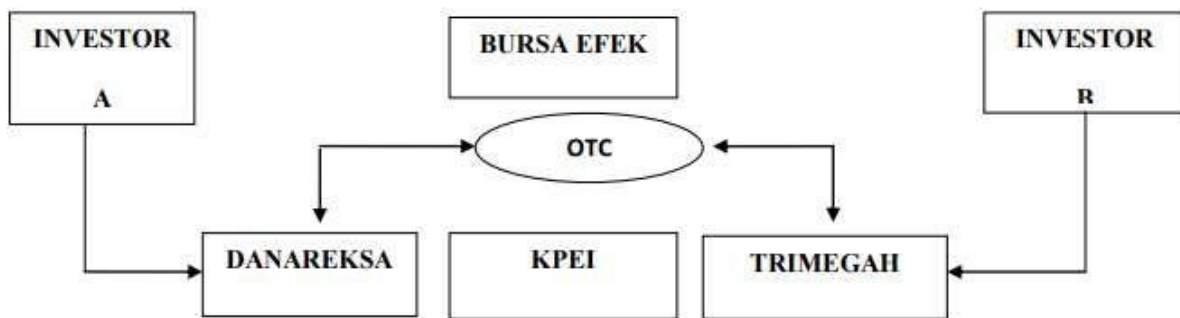
Pasar modal (*capital market*) adalah suatu jenis platform keuangan yang menghubungkan pembeli dan penjual, baik secara pribadi maupun antar perusahaan sekuritas. Pasar modal memiliki transaksi, sama seperti pasar tradisional pada umumnya. Investor dapat mengisi dokumen yang diperlukan untuk membuka rekening di perusahaan sekuritas. Investor harus menyetor sejumlah uang tertentu ke perusahaan sekuritas sebagai jaminan transaksi. Pemberian perintah pembelian atau penjualan melalui telepon atau secara tertulis kepada perusahaan sekuritas mengawali transaksi. Urutan menentukan nama saham, jumlah yang akan dijual atau dibeli, dan harga jual atau beli yang diinginkan. Order tersebut selanjutnya dikumpulkan dalam sistem pasar saham yang dikenal dengan JATS setelah dikonfirmasi (Jakarta Automatic Trading System). Sejak 22 Mei 1995, BEI telah menggunakan sistem perdagangan yang dikenal dengan JATS atau Jakarta Automated System (JATS). Pada tanggal 30 November 2007, Bursa Efek Surabaya (BES) dan Bursa Efek Jakarta (BEJ) secara resmi digabung dan diberi nama BEI atau Bursa Efek Indonesia. BEI merupakan dua perusahaan yang sebelumnya melakukan merger. Sejak 2 Maret 2009, JATS dikenal sebagai JATS-NextG karena terbentuknya suspensi perdagangan dan valuasi Harga Efek Indonesia mengikuti pembentukan BEI.

Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) memiliki nilai kinerja yang baik dalam transaksi mata uang pada akhir Juli 2021. Sementara efisiensi volume mekanisme kliring mencapai 66,76%, efisiensi penyelesaian mekanisme kliring rata-rata dari sisi netting adalah 59,97%. Ini meningkat dari 55,01% dan 61,42% dari tahun sebelumnya. Direktur Utama PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) mengklaim KPEI telah berhasil menjalankan perannya sebagai organisasi yang menangani risiko yang terkait dengan setiap transaksi dan proses penyelesaiannya. Hal ini terlihat dari tidak ditemukannya kasus gagal bayar hingga akhir Juli 2021. Pengelolaan Anggota Kliring merupakan salah satu inisiatif KPEI untuk mengatasi permasalahan penyelesaian transaksi bursa dan pengendalian risiko kredit. Transaksi Efek didefinisikan sebagai setiap kegiatan atau kontrak untuk memperoleh, melepaskan, atau menggunakan Efek yang mengakibatkan pembelian kepemilikan atau tidak mengakibatkan penjualan kepemilikan, menurut Undang-Undang OJK yang terdapat dalam Pasal 1. Transaksi modal pasar terjadi dalam dua tahap, yaitu: *Pertama*, pasar primer (primary market). Penawaran umum pertama (FPO) atau Initial Public Offering (IPO) adalah proses yang terjadi di pasar primer dan seringkali diselesaikan dalam rentang waktu enam hari kerja, tergantung pada kerangka waktu yang telah ditetapkan emiten. Nilai tetap digunakan untuk menentukan harga sekuritas di pasar perdana. *Kedua*, pasar sekunder (secondary market). Surat berharga diperdagangkan di pasar sekunder setelah masa penawaran pasar perdana berakhir. Untuk mendapatkan keuntungan dari keuntungan harga (capital gain) atau mencegah kerugian, investor yang telah membeli efek dari emiten melalui penjamin emisi (underwriter) menjual kembali aset tersebut kepada investor lain (capital loss). Harga pasar sekunder sekuritas berfluktuasi sesuai dengan ekspektasi pasar. Pasar sekunder adalah area yang sangat membantu untuk mengumpulkan uang baik bagi investor individu maupun institusi karena investor dapat membeli dan menjual sekuritas di sana kapan saja.

Transaksi bursa dan transaksi di luar bursa merupakan dua kategori transaksi efek menurut tempat pelaksanaannya, menurut Peraturan Bapepam No.III.A.10 Tahun 1997 tentang Ketentuan Transaksi Efek. Transaksi bursa adalah transaksi efek di mana kontrak peserta bursa mematuhi standar yang ditetapkan oleh bursa efek untuk pembelian, penjualan, peminjaman, dan aspek lain dari transaksi efek dengan penyelesaian yang terjamin (Putri et al, 2022). Sebaliknya, transaksi over-the-counter adalah transaksi yang terjadi antara pihak-pihak yang bukan perusahaan sekuritas dan tidak diatur oleh bursa efek.



Gambar 1.1
Mekanisme Transaksi Bursa



Gambar 1.2
Mekanisme Transaksi Luar Bursa

Fitur berbeda berlaku untuk transaksi berbasis pertukaran dan non-pertukaran. Transaksi valuta asing dilakukan secara langsung antara pembeli dan penjual, sedangkan transaksi bursa meliputi pertemuan antara order jual dan order beli melalui mekanisme perdagangan yang bersifat lelang (aktivitas). Negosiasi diperlukan untuk menyelesaikan transaksi di luar bursa karena biasanya mencakup jumlah yang lebih besar daripada unit lot. *Dark Pools* adalah salah satu teknik alternatif untuk melakukan transaksi di luar bursa. Investor institusi besar yang ingin mengakuisisi dan menjual saham dalam jumlah besar harus menggunakan dark pool. Sistem perdagangan *over-the-stock exchange* dijalankan oleh penyedia jasa perdagangan luar dan memungkinkan para pihak untuk melakukan perdagangan efek tanpa melakukannya di depan masyarakat umum atau investor. Tanpa melapor ke BEL, Dark Pool hanya melibatkan broker dan investor. Karena tidak ada biaya transaksi yang terkait dengan mekanisme transaksi ini, maka juga dikategorikan low cost. Landasan pasar modal Indonesia, transparansi, juga dilanggar oleh transaksi ini. Uraian di atas mendorong kami sebagai penulis untuk melakukan penelitian

untuk menyusun, mengontraskan, dan menganalisis transaksi yang terjadi di luar pasar Indonesia.

TINJAUAN TEORITIS

Tabel 1.1 Review peneliti terdahulu

Nama	Tahun	Judul	Hasil yang diperoleh
Andika Pramana Putra Judawinata	2020	Studi komparasi pengaturan praktik Dark Pools sebagai bentuk transaksi efek di luar bursa pada penyelenggara perdagangan di luar bursa di Indonesia dan Amerika	Sistem atau platform yang dikenal sebagai "Dark Pools" memungkinkan perdagangan sekuritas anonim dan/atau menyembunyikan data sebelum dan sesudah perdagangan pada penyedia layanan perdagangan di luar bursa saham. Studi ini membandingkan pengaturan penggunaan dark pool sebagai sarana pertukaran efek pada mereka yang menyelenggarakan perdagangan di luar bursa efek antara Indonesia dan Amerika. Juga membandingkan pengawasan penggunaan dark pools sebagai sarana pertukaran efek pada mereka yang menyelenggarakan perdagangan di luar bursa oleh regulator pasar modal Indonesia dan Amerika. Sistem Perdagangan Alternatif adalah organisasi yang mengawasi perdagangan saham over-the-counter di Indonesia, sedangkan di Amerika bernama Alternative Trading Systems.
Taufik Hidayat Lubis, Bismar Nasution, Suhaidi, Mahmul Siregar	2016	Analisis Hukum Dark Pools sebagai Bentuk Transaksi Efek Di Luar Bursa Saham	Pengembangan sistem teknologi informasi merupakan salah satu peningkatan investasi faktor di suatu negara dan pasar modal telah menggunakannya sekarang. Pada saat yang sama, masif permintaan pelaku pasar sebagai proses interaksi dengan pasar lain peserta yang bertujuan untuk meningkatkan proses interaksi sudah mulai digunakan slip dan sekarang perdagangan tanpa warkat. Kebutuhan pelaku pasar akan informasi sistem perkembangan teknologi berkembang pada

			<p>saat yang bersamaan, dapat dilihat bagaimana pada abad ke-21 abad telah menciptakan transaksi sekuritas yang dikenal sebagai Dark Pools. metode ini dilakukan di luar bursa dianggap sebagai salah satu cara bagi investor untuk memperdagangkan sekuritas secara besar-besaran angka untuk mendapatkan banyak keuntungan seperti membayar komisi ke broker bahkan dapat menghindari beban pajak PPn dan PPh.</p>
--	--	--	--

Sumber: data diolah (2022)

METODE

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kualitatif deskriptif (Azmi *et al.*, 2018), yaitu suatu metode atau cara yang berusaha untuk menjelaskan atau mendeskripsikan memaparkan secara jelas fenomena yang terjadi dengan apa adanya. Menggunakan bahan pustaka yang ada terkait transaksi diluar bursa, dan khusus pada *dark pool* untuk kemudian diuraikan, dibandingkan, dan dianalisa dengan mengacu regulasi yang ada.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI) saat ini belum memiliki peraturan khusus yang mengatur perdagangan surat berharga melalui dark pool di luar bursa efek di Indonesia. Namun perdagangan yang dilakukan di luar bursa efek yang sering disebut dengan perdagangan bebas diatur dalam Peraturan Bapepam Nomor III.A.10 tentang Transaksi Efek. Transaksi di Luar Bursa adalah transaksi antara pihak yang bukan merupakan Perusahaan Efek, transaksi antara Perusahaan Efek dengan pihak lain, dan transaksi yang tidak tunduk pada peraturan bursa sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Nomor III.A.10 yang mengatur tentang Transaksi Efek. Secara definisi, aktivitas dark pool sama dengan transaksi yang dilakukan di luar pasar saham, tetapi karena aktivitas ini lebih rumit daripada perdagangan over-the-counter konvensional, pembatasan yang ada saat ini tidak cukup untuk menghentikannya.

Pemodal menggunakan Peraturan Bapepam Nomor III.A.10 tentang Transaksi Efek yang masih berlaku untuk melakukan transaksi efek di luar bursa dan sebagai solusi atas ketiadaan peraturan perundang-undangan yang mengatur kegiatan dark pool di Indonesia. Akibatnya, dark pool Indonesia akan terus beroperasi di bawah peraturan ini, yang memiliki jangkauan ke seluruh dunia. Kemungkinan dark pools menjadi pelanggaran transaksi efek luar bursa di Indonesia adalah sebagai berikut:

Dark Pool dapat mengganggu likuiditas pasar

Dark Pool bisa menjadi masalah dalam likuiditas pasar, menurut Dan Weaver dari Universitas Rutgers. Pasar saham Australia menjadi subjek studi oleh Dan Weaver ini, yang menggunakan 430 (empat ratus tiga puluh) saham sebagai sampel pada tahun 2010.20 Studi oleh Daniel Weaver²¹ mendukung sejumlah sudut pandang bahwa Dark Pools berdampak buruk pada likuiditas pasar. *“The results for percentage quoted spreads are further evidence that*

offexchange reporting levels are negatively related to market quality. As off-exchange reporting goes up, market quality goes down.”

Menurut Mary Schapiro, ketua SEC, dan James Brigagliano, wakil direktur SEC, aktivitas perdagangan di dark pools, yang sering disebut sebagai likuiditas gelap, dapat menghambat proses penemuan harga di lantai bursa. Kedua otoritas melanjutkan dengan mengklaim bahwa karena gangguan tersebut, investor akan menghindari pasar. Regulator Amerika mengklaim bahwa dark pool berpengaruh pada likuiditas perdagangan saham di pasar saham. Likuiditas pasar dan dampak aktivitas dark pool Menurut beberapa ahli, termasuk Badan Pengawas Pasar Modal yang disebutkan sebelumnya, dark pool mengganggu price discovery (pembentukan harga), kurang transparan untuk menarik beberapa investor, dan media jual beli masuk jumlah besar karena peraturan yang tidak memadai di dark pool akan menjadi daya tarik perdagangan melalui dark pool. Elemen-elemen ini akan menarik banyak investor, dan sebagai hasilnya, mereka mungkin memilih untuk bermigrasi ke perdagangan dark pool, yang lebih murah daripada berdagang di lantai bursa.

Dark Pool bisa bertentangan dengan standar prinsip keterbukaan

Penggunaan prinsip keterbukaan penuh merupakan salah satu keunggulan pasar modal. Korporasi yang telah bergabung dengan pasar modal dalam konsep ini diharuskan untuk mengungkapkan informasi kepada masyarakat umum, khususnya kepada pelaku pasar modal seperti investor dan regulator. Pelaku pasar membutuhkan keterbukaan informasi untuk membuat keputusan tentang apa yang akan dibeli, khususnya di pasar sekunder. Ada masalah dengan informasi yang diberikan; Investor dapat memilih dengan bijak di antara opsi investasi mereka dengan tingkat risiko yang dapat dikelola (risiko yang diperhitungkan)

Transparansi pra-perdagangan adalah persyaratan bahwa harga beli dan jual (bid dan ask) diungkapkan dalam buku pesanan (OrderBook). Transparansi pasar bertujuan untuk memaksimalkan keuntungan dari data sebelum dan sesudah perdagangan. Ini dimaksudkan untuk informasi pra-perdagangan untuk menyertakan pembuat pasar dan data kuotasi harga dan volume saham. Menurut MiFID Regulatory Commission²⁵, lima penawaran tertinggi digunakan untuk membangun transparansi pra-perdagangan. ²⁶ Investor perlu mengetahui informasi transparansi pra-perdagangan, yang menggambarkan jumlah harga jual dan beli berdasarkan keinginan pembuat pasar.

Pool dapat menghilangkan komisi tambahan dan pajak negara

Menurut A. Adriani, pajak adalah iuran umum kepada negara yang wajib dibayar oleh orang-orang berdasarkan peraturan (undang-undang) umum, tanpa ketidakseimbangan kinerja, terhutang dan yang dapat ditunjuk serta digunakan untuk membiayai pengeluaran-pengeluaran umum yang terkait. Pajak juga bisa dipaksakan. dengan mandat dari negara dalam menjalankan pemerintahan. Menurut Rochmat Soemitro, pajak adalah sumbangan langsung yang dapat dibuktikan dari masyarakat kepada kas negara yang digunakan untuk menutupi pengeluaran umum yang dilakukan sesuai dengan peraturan perundang-undangan (yang dapat dipaksakan).

Menggunakan dark pool untuk melakukan transaksi sekuritas di luar pasar saham merupakan pendekatan yang sangat efisien untuk menghindari pembayaran pajak PPN dan PPh, terutama mengingat potensi penghindaran pajak yang besar, sesuai dengan peraturan yang dikutip di atas. Meskipun Peraturan Bapepam-LK No. Kep-123/BL/2009 tentang Pelaporan Efek

Transaksi mengamankan pencatatan efek transaksi, namun ketentuan angka 3 tidak berlaku untuk semua efek transaksi yang berkaitan dengan transaksi non bursa.

Penggunaan dark pool sebagai sarana pencucian uang.

Transaksi dark pool di pasar modal memiliki potensi yang besar, namun ada juga cara untuk melakukan pencucian uang di sana. Karena lebih banyak uang mengalir melalui layanan dark pool dalam ekonomi global, akan lebih sulit untuk mengidentifikasi mereka yang menggunakannya untuk menjual saham atau melakukan kegiatan yang melanggar hukum, terutama yang melibatkan pencucian uang. Stok dalam jumlah besar dapat dibeli dan dijual menggunakan kolam gelap sambil merahasiakan identitas pembeli dan penjual. Pahami ide dark pools, dimana perdagangan sekuritas skala kecil dilakukan bersama dengan pihak tak dikenal yang melakukan proses jual beli. Secara teori, penyedia jasa keuangan, seperti surat berharga, diwajibkan untuk melaporkan transaksi mencurigakan tersebut kepada PPATK dalam waktu tiga hari sejak mengetahui adanya komponen transaksi keuangan mencurigakan. Gagasan “gelap” tersebut dipicu oleh pola transaksi efek yang dilakukan dengan pendekatan dark pools, sehingga laporan yang diperlukan ini sulit untuk diselesaikan.

KESIMPULAN

Dark Pools dikaitkan dengan efek transaksi rendah transparansi yang diterapkan pada berbagai sekuritas atau dikenal sebagai blok perdagangan. Efek transaksi ini sangat lazim di praperdagangan. Di luar pasar saham, transaksi sekuritas over-the-counter terjadi di dark pools. Pengaruh transaksi yang dilakukan melalui dark pool tidak dapat sepenuhnya dikendalikan oleh Peraturan Nomor III.A.10 yang mengatur tentang Transaksi Efek, meskipun secara teknis dapat dianggap sebagai contoh efek transaksi over the counter (OTC). Saat ini, baik Otoritas Jasa Keuangan (OJK) maupun pemerintah Indonesia tidak memiliki batasan formal yang berlaku untuk transaksi sekuritas dark pool. Ada kemungkinan dark pool, semacam transaksi efek yang dilakukan di luar bursa efek Indonesia, ilegal. Berdasarkan undang-undang pasar modal Indonesia saat ini, pengawasan terhadap aktivitas dark pool sebagai salah satu jenis transaksi efek di luar bursa dapat dilihat masih kurang. Dark Pools tidak diatur, dan infrastruktur teknologi Bursa Efek Indonesia tidak memadai. Pengawasan preventif dan pengawasan represif adalah dua (dua) jenis pengawasan yang digunakan di pasar modal. OJK dan BEI dapat melakukan kedua sensor ini secara maksimal di masa lalu karena tidak ada peraturan yang berlaku. Karena pihak berwenang tidak mematuhi undang-undang Indonesia tentang Dark Pools, pengawasan ini semakin buruk.

SARAN

Pengawasan pemerintah terhadap aturan yang mengendalikan dampak transaksi di Dark Pools seharusnya diperluas. Dimasukkannya Rancangan Undang-Undang Pasar Modal tentang mekanisme transaksi alternatif adalah awal yang positif, tetapi undang-undang ini perlu diselesaikan dan mungkin segera disahkan. Namun, karena RUU Pasar Modal menghilangkan definisi sistem transaksi alternatif yang sebenarnya, maka makna sistem transaksi alternatif perlu diperjelas. Dark pool telah dirujuk dalam RUU Pasar Modal secara tidak langsung karena perluasannya yang meluas. Menurut undang-undang AS yang sekarang berlaku, Dark Pools

tunduk pada undang-undang yang mengatur sistem transaksi alternatif. Oleh karena itu, RUU Pasar Modal harus dapat menjadi undang-undang dalam situasi ini.

Pihak berwenang baik dari OJK, BEI, PPATK, Perusahaan Efek, dan organisasi lainnya harus berperan serta dalam berkolaborasi untuk mengembangkan pengawasan guna mencegah kemungkinan risiko yang dapat terjadi dalam transaksi efek yang dilakukan melalui dark pool. Tingkat pendapatan ekonomi dari sektor pasar modal akan terpengaruh jika kemungkinan pelanggaran ini dibiarkan berlanjut. Salah satu strategi untuk mencegah terjadinya atau meminimalisir potensi tersebut adalah dengan meningkatkan kewenangan pengawasan dengan undang-undang terkait pengawasan dan memberikan aturan yang lebih detail terkait dengan pelaporan transaksi efek di luar bursa. Sudah waktunya untuk memberlakukan undang-undang baru yang berkaitan dengan pasar modal pada umumnya dan Dark Pools pada khususnya, peraturan yang terkait dengan pengawasan preventif dan hukuman. Harus ada pedoman yang jelas agar Otoritas Jasa Keuangan, yang bertugas melakukan pengawasan preventif dan punitif, dapat mengawasi transaksi efek yang dilakukan melalui dark pool. Undang-undang dark pools harus diterapkan agar Otoritas Jasa Keuangan dapat melakukan pengawasan secara preventif dan represif secara efektif, efisien, dan liner LIST.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, P. (2021). *KPEI Catat Nilai Transaksi Bursa Capai 59,97 Persen hingga Akhir Juli 2021*. IDX Channel. <https://www.idxchannel.com/market-news/kpei-catat-nilai-transaksibursa-capai-5997-persen-hingga-akhir-juli-2021>
- Andhika, P. P. J. (2020). *Studi Komparasi Pengaturan Praktik Dark Pools Sebagai Bentuk Transaksi Efek Di Luar Bursa Pada Penyelenggara Perdagangan Di Luar Bursa Di Indonesia dan Amerika*.
- Azmi, Z., Nasution, A. A., & Wardayani, W. (2018). Memahami Penelitian Kualitatif Dalam Akuntansi. *Akuntabilitas*, 11(1), 159-168. Binti, M. (2021). *Administrasi transaksi*. Grasindo.
- Hidayat Lubis Bismar Nasution, T., & Siregar, M. (2016). Analisis Hukum Dark Pools Sebagai Bentuk Transaksi Efek Di Luar Bursa Saham. *USU Law Journal*, 4(2), 221–229. <http://economy.okezone.com/read/2012/09/07/278/686695/dark-pool-rugikan-investoruntungkan-emiten>.
- Kartika Putri Sianturi Bismar Nasution, M., & Siregar, M. (2014). 36-156 136 Prinsip Keterbukaan Sebagai Perlindungan Investor Dalam Transaksi Luar Bursa (Over The Counter) Sebagai Transaksi Dalam Pasar Modal Indonesia. *USU Law Journal*, 2(2), 136–156. www.pinkotc.com,
- Putri, E. L., Rahmi, Y., & Azmi, Z. (2022). Perlindungan Hukum Dalam Transaksi Short Salling Di Pasar Modal. *Research in Accounting Journal (RAJ)*, 2(4), 500-506.
- Rahman, abidin. (2020). *Perdagangan antar pulau melahirkan kampung warisan budaya di tepian sungai kapitan dan almunawar*.