

PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR DALAM TRANSAKSI *DARK POOL* DI INDONESIA

ABSTRAK

Shabrina Januarissa, Dr. Budi Santoso, SH., LL.M., M. Zairul Alam, SH., MH.

Program Studi Strata Satu Ilmu Hukum

Fakultas Hukum

Universitas Brawijaya

Shabrina.januarissa@gmail.com

Dark pool merupakan sistem perdagangan alternatif yang dilakukan *broker-dealer* tanpa adanya keterbukaan. Pada prinsipnya *dark pool* tidak sesuai dengan ketentuan hukum pasar modal Indonesia, karena pasar modal Indonesia menganut prinsip keterbukaan. Dengan demikian maka tidak adanya landasan yang dapat diambil oleh investor untuk menanamkan dananya dalam setiap kegiatan pasar modal, hal ini juga memicu timbulnya manipulasi harga. Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk menganalisis bentuk perlindungan hukum yang diberikan OJK bagi investor dalam melakukan transaksi *dark pool*. Jenis penelitian ini adalah yuridis normatif dengan menggunakan pendekatan perundang-undangan dan pendekatan perbandingan. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh kesimpulan bahwa belum ada ketentuan hukum mengenai *dark pool* di Indonesia. Peraturan Bapepam hanya mengatur transaksi diluar bursa. Namun terdapat beberapa peraturan OJK yang dapat memberikan perlindungan hukum bagi investor terkait transaksi iniyaitu peraturan OJK tentang keterbukaan oleh emiten atau perusahaan publik dan peraturan tentang perizinan perusahaan efek sebagai perantara pedagang efek.

Kata Kunci : Perlindungan Hukum, Investor, Transaksi *Dark Pool*

LEGAL PROTECTION FOR INVESTORS IN DARK POOL TRANSACTIONS IN INDONESIA

ABSTRACT

Shabrina Januarissa, Dr. Budi Santoso, SH., LL.M., M. Zairul Alam, SH., MH.

Program Studi Strata Satu Ilmu Hukum

Faculty of Law

Brawijaya University

Shabrina.januarissa@gmail.com

Dark pool is an alternative trading systems that done by broker-dealer without openness. The principle of dark pool itself is not in accordance with the legal provisions of Indonesian capital market, because the Indonesian capital market adheres to the principle of openness. Thus, the absence of a foundation that can be taken by investors to invest their funds in any capital market activities, it also lead to price manipulation. The purpose of this research is to analyze the forms of legal protection granted by FSA for investors in the transaction dark pool. Type of research used is juridical normative using statute approach and comparative approach. Based on the research we concluded that there are no legal provisions regarding dark pool in Indonesia. *Bapepam* regulations only govern transactions outside the exchange. But there are some provisions there are some provisions that can provide legal protection for investors related to the disclosure of information made by public companies and regulations on the licensing company's securities brokerage.

Keyword : Legal Protection, Investors, Dark Pool Transactions

A. Pendahuluan

Investasi adalah penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan.¹ Menurut Kamaruddin Ahmad, Pengertian Investasi adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut.² Pihak yang melakukan investasi adalah investor, salah satu cara investor untuk menanamkan modalnya adalah melalui pasar modal. Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjual belikan, seperti surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Di dalam Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal terdapat suatu pengertian Pasar Modal yaitu “Kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek. Perusahaan Publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”.³ Hadirnya undang-undang pasar modal adalah sebagai landasan hukum yang kokoh untuk dapat lebih menjamin kepastian hukum pihak-pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal serta melindungi kepentingan masyarakat pemodal dari praktik yang merugikan. Dalam industri pasar modal kepastian hukum merupakan oksigen kehidupan bagi para pelaku pasar modal untuk dapat merefleksikan dirinya dalam peranannya sebagai fasilitator seperti bursa efek, emiten atau perusahaan *go public*, perusahaan efek, dan investor.⁴ Perdagangan efek di dalam sektor pasar modal dapat dilakukan baik di dalam Bursa Efek maupun di luar Bursa Efek atau

¹ <http://kbbi.web.id/investasi>, diakses pada 24 Februari 2016

² <http://www.pengertianpakar.com/2015/03/pengertian-dan-jenis-investasi-menurut-pakar.html>, diakses pada 24 Februari 2016

³ Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

⁴ Munir Fuady, **Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)**, Jakarta, 2011, hal. 69.

lebih dikenal dengan perdagangan *over the counter* (OTC).⁵ Transaksi perdagangan efek di luar bursa ini sudah lama dikenal dan dilakukan oleh perusahaan efek. Dalam perdagangan efek di luar bursa ini atau *over the counter* (OTC), para pihak yang akan melakukan perdagangan efek, baik itu pihak yang melakukan penjualan atau pihak yang melakukan pembelian efek secara langsung bertemu melalui perantara perusahaan efek masing-masing untuk memperdagangkan efek tersebut tidak seperti mekanisme yang ada didalam Bursa Efek.⁶ Perdagangan efek di luar bursa harus dilakukan secara wajar, teratur, dan efisien. Perdagangan yang wajar, teratur dan efisien adalah suatu perdagangan yang diselenggarakan berdasarkan suatu aturan yang jelas dan dilaksanakan secara konsisten.⁷ Dengan demikian harga yang terjadi mencerminkan mekanisme pasar berdasarkan permintaan dan penawaran. Perdagangan yang efisien tercermin dalam penyelesaian transaksi yang cepat dengan biaya yang relatif murah. Untuk itu penerapan prinsip keterbukaan dalam perdagangan efek di luar bursa merupakan hal yang sangat penting .

Perdagangan efek yang dilakukan di luar bursa diatur dalam Peraturan Bapepam Nomor III.A.10 tentang Transaksi Efek. Seiring dengan perkembangan zaman dan teknologi yang telah memberikan kemudahan, penggunaan media elektronik seakan tidak membatasi seseorang untuk melakukan suatu kegiatan apapun termasuk dalam melakukan perdagangan efek. Perdagangan elektronik. Terobosan baru sistem perdagangan efek di luar bursa tersebut dikenal sebagai *Alternative Trading System* (ATS). Menurut *Securities and Exchange Commission*

⁵ Istilah yang digunakan dalam Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam LK) adalah transaksi Efek di luar bursa.

⁶ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, **Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab**, Salemba Empat, Jakarta, 2001, hal. 90.

⁷ Pasal 7 dan Penjelasan Pasal 7 ayat (1) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995.

(SEC), alternatif sistem perdagangan adalah bentuk sistem perdagangan non-tradisional yang menjadi pelengkap atau penunjang dalam perdagangan pasar modal modern.⁸ *Alternative Trading System* (ATS) tidak memerlukan penetapan harga saham secara publik, *Alternative Trading System* (ATS) juga dapat membatasi jalan masuk ke dalam sistem perdagangan dan ruangan perdagangannya.

Saat ini terdapat suatu kegiatan yang termasuk dalam sistem alternatif perdagangan di luar bursa yaitu *dark pool*. *Dark pool* merupakan sistem perdagangan alternatif yang dilakukan *broker-dealer* secara dengan tidak adanya keterbukaan. Hal yang membuat *dark pool* begitu diminati karena hanya melibatkan *broker* dan investor. *Broker dark pool* tidak melaporkan data transaksi kepada regulator sehingga publik tidak mendapat informasi yang layak.

Di Indonesia *dark pool* ramai dibicarakan setelah *Investment Technology Group* (ITG) broker saham asal Amerika Serikat mengumumkan pembukaan fasilitas ini pada bulan Agustus 2012 lalu. Indonesia menjadi negara ke-22 bagi pasar *dark pool* di Asia Pasifik yang dikelolanya karena melihat adanya celah regulasi. Apabila dibandingkan dengan negara lain seperti Amerika, Indonesia belum mempunyai payung hukum yang jelas terkait dengan transaksi *dark pool*. Aturan mengenai transaksi efek dengan cara *dark pool* hingga saat ini belum ada dilakukan, baik oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) maupun Bursa Efek Indonesia (BEI).

Hal yang menjadi perhatian bahwa dalam transaksi *dark pool*, investor tidak dapat mengetahui atau tidak dapat mengakses terkait harga saham karena

⁸K.C Brown and Reilly F.K, *Analysis of Investment and Management of Portofolios*, 9th Edition (Canada : South- Western,2009),hal.107.

informasi tersebut tidak ada di bursa. Dengan masuknya transaksi *dark pool* di Indonesia, maka perlu untuk membuat payung hukum bagi transaksi perdagangan efek ini. Hal ini mendasari perlunya perlindungan hukum bagi investor dalam transaksi *dark pool*.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka dapat dirumuskan permasalahan :

1. Bagaimana perlindungan hukum bagi investor dalam transaksi *dark pool* di Indonesia?

C. Pembahasan

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah yuridis normatif. Penulis menggunakan penelitian yuridis normatif ini dengan pertimbangan bahwa fokus utama penelitian ini adalah untuk menganalisis perlindungan hukum bagi investor dalam transaksi *dark pool* di Indonesia.

Penelitian ini menggunakan 2 (dua) pendekatan, yaitu pendekatan perundang-undangan (*statute approach*) dan pendekatan perbandingan (*comparative approach*). Pendekatan ini dilakukan dengan cara menelaah dan menganalisis peraturan-peraturan hukum yang terkait dengan perlindungan hukum bagi investor dalam transaksi *dark pool* di Indonesia, kemudian membandingkan ketentuan hukum atau sistem pengaturan hukum yang terkait *dark pool* di Indonesia dengan di negara Amerika.

Bahan hukum yang digunakan untuk penelitian ini adalah bahan hukum primer yang meliputi peraturan perundang-undangan yang diurutkan berdasarkan hierarki tata urutan peraturan perundang-undangan di Indonesia,⁹ bahan hukum sekunder yang penulis gunakan adalah bahan hukum yang memberikan penjelasan

⁹Peter Mahmud Marzuki, "**Penelitian Hukum**", Kencana, Jakarta, 2007, hlm. 96.

mengenai bahan hukum primer yang terkait fokus penelitian. Baik berbentuk pendapat para ahli (doktrin), karya ilmiah, makalah dan lain-lain yang terkait dengan penelitian ini, dan bahan hukum terserier yang digunakan sebagai pelengkap dari penelitian ini adalah Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI).

Teknik penelusuran bahan hukum dalam pengumpulan bahan hukum yang diperlukan dalam penelitian penulis adalah studi kepustakaan dan akses internet. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah kualitatif, yaitu suatu metode analisis data deskriptif analitis yang mengacu pada suatu masalah tertentu kemudian dikaitkan dengan dengan pendapat pakar hukum maupun berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.¹⁰

Hasil dari permasalahan yang dikasji dalam penulisan ini adalah:

1. Ketentuan Dalam Hukum Pasar Modal Dalam Kaitannya Dengan Transaksi *Dark Pool* Di Indonesia

Perdagangan efek di luar bursa atau yang biasa disebut perdagangan *over the counter* adalah sistem perdagangan efek dimana para pihak *broker* bernegosiasi satu sama lain secara langsung namun tidak melalui penawaran di bursa. Perdagangan ini dapat terjadi melalui jaringan elektronik seperti komputer dan telepon yang kemudian menghubungkan pihak *broker over the counter*. Dalam perdagangan efek di luar bursa, efek yang biasanya diperjual belikan adalah saham dan obligasi.¹¹ Terdapat beberapa ketentuan mengenai transaksi efek di luar bursa saham di Indonesia. Beberapa peraturan mengenai transaksi di luar bursa tidak diatur secara khusus, namun menyebar dalam beberapa peraturan

¹⁰Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, **Penelitian Hukum Normatif suatu Tinjauan Singkat**, Rajawali Press, Jakarta, 1990. hlm. 29.

¹¹<http://www.wealthindonesia.com/wealth-growth-and-accumulation/over-the-counter-otc-dibes.html>, diakses pada 14 Desember 2016 pukul 09.00 WIB.

yang bersifat umum. Beberapa peraturan yang terkait dengan transaksi di luar Bursa adalah sebagai berikut :

1.1 Peraturan Bapepam-LK Nomor III.A.10 tentang Transaksi Efek.

. Dalam peraturan ini juga diatur beberapa kewajiban perusahaan efek dalam melakukan transaksi di luar bursa. Beberapa kewajiban tersebut tercantum dalam angka 5 yang mengatakan bahwa :¹²

“Transaksi di Luar Bursa

- a. Perusahaan Efek yang melakukan Transaksi di Luar Bursa wajib mencatat Transaksi tersebut pada tanggal transaksi tersebut mulai mengikat.*
- b. Perusahaan Efek yang melakukan Transaksi di Luar Bursa wajib mencatat dalam rekening Gagal Terima atau Gagal Serah atas Efek untuk setiap keterlambatan penyelesaian transaksi tersebut pada tanggal yang ditentukan.*
- c. Perusahaan Efek yang melakukan Transaksi di Luar Bursa wajib mengirim konfirmasi atas Transaksi di Luar Bursa kepada Perusahaan Efek lain atau Pihak lain yang menjadi Pihak dalam Transaksi di Luar Bursa pada tanggal transaksi tersebut dilaksanakan”.*

1.2 Peraturan Bapepam Nomor X.M.3 Tentang Pelaporan Transaksi Efek

Dalam peraturan ini terdapat ketentuan yang mewajibkan adanya pelaporan setiap transaksi Efek atas efek bersifat utang dan sukuk yang telah dijual melalui Penawaran Umum, Surat Berharga Negara, dan Efek lain yang ditetapkan oleh Ketua Bapepam dan LK untuk dilaporkan, yang diperdagangkan di pasar sekunder. Dalam aturan tersebut juga mengatur bahwa Bapepam telah menentukan adanya kewajiban pelaporan yang harus dilakukan oleh partisipan apabila transaksi tersebut dilakukan oleh partisipan. Apabila dikaitkan dengan transaksi *dark pool*, maka transaksi *dark pool* juga dilakukan oleh partisipan, yaitu

¹²Angka 5 Peraturan Bapepam-LK Nomor III.A.10 tentang Transaksi Efek.

perantara perdagangan efek yang dalam hal ini adalah *broker-dealer*. Namun sayangnya dalam aturan ini hanya mengatur bahwa transaksi yang wajib dilaporkan hanyalah transaksi atas efek bersifat utang dan sukuk yang telah dijual melalui penawaran umum, Surat Berharga Negara, dan Efek lain yang ditetapkan oleh Ketua Bapepam dan LK (atau sekarang OJK) untuk dilaporkan, yang diperdagangkan di pasar sekunder. Hal ini berarti tidak ada kewajiban pelaporan atas transaksi efek berupa saham yang dilakukan oleh *broker-dealer* kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

1.3 Ketentuan Keterbukaan

Pasar modal dalam sistem hukum di Indonesia menganut prinsip keterbukaan sebagaimana yang diatur dalam Pasal 1 angka 25 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang mengatakan bahwa:

*“Prinsip Keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik, dan Pihak lain yang tunduk pada undang-undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh Informasi Material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap Efek yang dimaksud dan/atau harga dari Efek tersebut”.*¹³

Di Indonesia, prinsip keterbukaan atau transparansi harus di terapkan guna terbentuk kontrol publik terhadap suatu kegiatan. Keterbukaan informasi yang disampaikan oleh emiten juga digunakan sebagai landasan bagi setiap pengambilan keputusan yang tepat dan rasional yang dapat diambil oleh investor untuk menanamkan dananya dalam setiap kegiatan pasar modal. Melihat bahwa transaksi *dark pool* tidak menerapkan prinsip transparansi atau keterbukaan atas informasi, maka dapat dikatakan bahwa transaksi *dark pool* adalah transaksi yang

¹³Pasal 1 angka 25 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

tidak sesuai dalam ketentuan hukum pasar modal di Indonesia.

2. Perlindungan Hukum Bagi Investor Terkait dengan Transaksi *Dark Pool* di Indonesia.

2.1 Perlindungan Hukum Preventif

a. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik

Ketentuan hukum yang lebih rinci mengatur masalah keterbukaan atas informasi dalam pasar modal adalah Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik. Dalam peraturan tersebut, OJK telah membuat suatu ketentuan bagi emiten atau perusahaan publik untuk menerapkan prinsip keterbukaan atas informasi atau fakta material dalam menjalankan kegiatannya dengan menyampaikan informasi tersebut kepada OJK.

Mengenai kewajiban penyampaian dan jenis informasi atau fakta material, daitur dalam Pasal 2 ayat (1) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31/POJK.04/2015 yang berbunyi sebagai berikut :¹⁴

“Emiten atau Perusahaan Publik wajib menyampaikan laporan Informasi atau Fakta Material kepada Otoritas Jasa Keuangan dan melakukan pengumuman Informasi atau Fakta Material kepada masyarakat”.

Sesuai pada pasal 2 ayat (1) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan yang disebutkan diatas, bahwa aturan mengenai keterbukaan atas informasi wajib disampaikan oleh setiap emiten dan perusahaan publik. Dalam Pasal 6 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.31/POJK.04/2015 dijelaskan berbagai informasi atau fakta material apa saja yang wajib untuk dilaporkan yang mana hal tersebut

¹⁴Pasal 2 ayat (1) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik

berdampak pada harga efek. Hal ini dilakukan OJK untuk melindungi kepentingan investor

Selain peraturan tersebut, salah satu aturan yang berhubungan dengan pelaksanaan transaksi *dark pool* adalah peraturan terkait Perantara Pedagang Efek (PPE). Hal ini dikarenakan transaksi *dark pool* dilakukan oleh *broker-dealer*.

b. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 20 /POJK.04/2016 Tentang Perizinan Perusahaan Efek Yang Melakukan Kegiatan Usaha Sebagai Penjamin Emisi Efek dan Perantara Pedagang Efek.

Dalam Pasal 1 Angka 1 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 20/POJK.04/2016 memberikan pengertian bahwa :

“Perantara Pedagang Efek adalah Pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli Efek untuk kepentingan sendiri atau Pihak lain”.¹⁵

Dalam peraturan tersebut juga mengatur bahwa sebuah perusahaan efek dapat melakukan kegiatan usaha sebagai perantara pedagang efek dengan memperoleh persetujuan terlebih dahulu. Selain berbagai persyaratan pedagang efek juga dapat melakukan kegiatan lain selain kegiatan utama. Hal mana disebutkan dalam Pasal 3 ayat 5 bahwa :

Pasal 3 ayat 5

“Perusahaan Efek yang melakukan kegiatan usaha sebagai Perantara Pedagang Efek dapat menjalankan:

a. kegiatan utama, yaitu:

- 1. transaksi Efek untuk kepentingan sendiri dan Pihak lain; dan/atau*
- 2. pemasaran Efek untuk kepentingan Perusahaan Efek lain; serta*

b. kegiatan lain yang ditetapkan dan/atau disetujui oleh Otoritas Jasa Keuangan.

¹⁵ Pasal 1 ayat Angka 1 P.OJK NO.20/POJK.04/2016

Dari ketentuan tersebut dapat dilihat bahwa OJK telah mengatur berbagai persyaratan yang harus dilengkapi saat akan memberikan permohonan kegiatan lain kepada OJK. Bahwa dalam huruf a dijelaskan beberapa poin penting yang harus dilengkapi, antara lain adanya tujuan kegiatan yang dimaksud, manfaat dan resiko bagi nasabah yang dalam hal ini adalah investor. Dalam ketentuan diatas juga dijelaskan bahwa pelaksanaan kegiatan juga harus dengan perjanjian yang telah disepakati antara PPE dengan nasabah, dan surat pernyataan atau dokumen yang menyatakan kegiatan lain yang akan dilakukan oleh Perantara Pedagang Efek tidak bertentangan dan dalam pelaksanaannya, sesuai dengan peraturan perundang-undangan atau telah memperoleh izin dari OJK sebagai otoritas yang dimaksud. Dalam hal ini sebenarnya OJK telah memberikan kejelasan bagi perusahaan efek untuk dapat melakukan kegiatan lain termasuk dalam melakukan transaksi efek, namun harus melengkapi persyaratan-persyaratan yang telah dibuat oleh OJK dan adanya perjanjian tertulis antara PPE dengan nasabahnya. Apabila dihubungkan dengan transaksi *dark pool*, maka hal ini memungkinkan adanya pemberitahuan resiko-resiko yang dapat ditimbulkan sebelum melakukan transaksi *dark pool*.

2.2 Perlindungan Hukum Represif

Terkait dengan sanksi yang dapat dikenakan kepada perusahaan publik dan emiten yang melanggar ketentuan dalam peraturan OJK tersebut, maka akan dikenakan sanksi administratif sebagaimana disebutkan dalam pasal 9 ayat (1) dan pasal 10 sebagai berikut :¹⁶

¹⁶Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik.

Pasal 9 ayat (1)

“Dengan tidak mengurangi ketentuan pidana di bidang Pasar Modal, Otoritas Jasa Keuangan berwenang mengenakan sanksi administratif terhadap setiap pihak yang melakukan pelanggaran ketentuan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan ini termasuk pihak-pihak yang menyebabkan terjadinya pelanggaran tersebut, berupa :

- a. peringatan tertulis;
- b. denda yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu;
- c. pembatasan kegiatan usaha;
- d. pembekuan kegiatan usaha;
- e. pencabutan izin usaha;
- f. pembatalan persetujuan; dan
- g. pembatalan pendaftaran”.

Pasal 10 :

“selain sanksi administratif sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 ayat (1), Otoritas Jasa Keuangan dapat melakukan tindakan tertentu terhadap setiap pihak yang melakukan pelanggaran ketentuan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan ini”.

Sedangkan sanksi yang dapat dikenakan kepada Perantara Pedagang Efek (PPE) yang tidak melaksanakan ketentuan hukum sebagaimana diatur dalam pasal 74 ayat (1) Peraturan OJK Nomor 20/POJK.04/2016.

3. Perbandingan Ketentuan Hukum Mengenai *Dark Pool* Antara Indonesia dan Amerika Serikat

3.1 Amerika Serikat

Di Amerika Serikat, dapat ditentukan sebagai *dealer trading system* ataupun *alternative trading system (ATS)*. *Dark pool* diatur sebagai perdagangan yang dilakukan oleh *broker-dealer*, yang mana hal tersebut disebutkan dalam *Section 15 (a) (1) Securities Exchange Act 1934*.¹⁷

Di Kanada, sudah ada aturan yang mengatur terkait dengan *dark pool*. Peraturan di Kanada yang mengatur bahwa *dark pool* merupakan salah satu ATS terdapat dalam *National Instrument 21-101 Marketplace Operation*. Di Kanada,

¹⁷*Section 15 (a) (1) Securities Exchange Act 1934*

untuk menjadi bagian daripada ATS maka harus melakukan beberapa persyaratan yang diantaranya adalah terdaftar sebagai *dealer*, dan terdaftar dalam SRO (FINRA). Hal yang paling penting adalah terdapat aturan yang bertujuan untuk memberitahukan resiko-resiko yang mungkin akan terjadi kepada nasabah, sebuah ATS harus memberikan pengungkapan secara substansial bahwa ATS tidak menjamin eksekusi terbaik untuk para nasabahnya.

Selain *National Instrument 21-101 Marketplace Operation*, perdagangan ATS juga diatur dalam *National Instrument 23-101 Trading Rules*. Dalam *Part 8 NI 23-101* ini mengatur mengenai pengawasan dan pelaksanaan untuk ATS.

Pada pokoknya, kedua aturan tersebut mengatur bahwa terdapat beberapa persyaratan yang berlaku untuk *dark pool* yang mencakup *fair access requirements* (keadilan dalam transaksi) dan persyaratan untuk melakukan *transparency*.

3.2 Indonesia

Seperti yang telah dibahas sebelumnya, ketentuan hukum mengenai *dark pool* di Indonesia belum diatur. Beberapa peraturan yang mengatur hal-hal serupa dengan prinsip pelaksanaan *dark pool* masih tersebar dalam beberapa peraturan yang ada. Beberapa peraturan tersebut antara lain adalah :

Angka 1 huruf d Peraturan Bapepam-LK Nomor III.A.10 tentang Transaksi Efek

“Transaksi di luar bursa adalah transaksi antar perusahaan efek atau antara perusahaan efek dengan pihak lain yang tidak diatur oleh bursa efek, dan transaksi antar pihak yang bukan perusahaan efek”.

Pasal 2 P.OJK NO.20/POJK.04/2016

“Perseroan yang melakukan kegiatan usaha Perusahaan Efek sebagai Penjamin Emisi Efek dan/atau Perantara Pedagang Efek wajib memiliki izin usaha dari Otoritas Jasa Keuangan.”¹⁸

Pasal 3 ayat 5 huruf bP.OJK NO.20/POJK.04/2016

“ kegiatan lain yang ditetapkan dan/atau disetujui oleh Otoritas Jasa Keuangan ”.¹⁹

PSPA hingga saat ini belum ada dan bahkan baru menjadi RUUPM. Namun sebenarnya terdapat suatu ketentuan yang ada yang serupa dengan aturan ATS di Canada, dapat dilihat melalui Peraturan Otoritas Jasa Keuangan diatas bahwa Perantara Pedagang Efek (PPE) dapat melakukan suatu kegiatan lain yang mana kegiatan tersebut belum diatur dan belum diawasi, selama kegiatan tersebut disepakati dan diajukan terlebih dahulu pada OJK.

Dengan demikian, Amerika lebih memberikan perlindungan secara optimal kepada investor. Hal ini dibuktikan dari kompleksitas aturan yang ada. Sedangkan di Indonesia, ketentuan hukum yang terkait masih sedikit dan menyebar di beberapa peraturan. Akibat belum adanya aturan mengenai PSPA atau ATS di Indonesia, maka dapat dikatakan bahwa peraturan mengenai *dark pool* di Indonesia belum memadai apabila dibandingkan dengan peraturan di Amerika.

D. Penutup

Berdasarkan pada pembahasan diatas, maka dapat ditarik kesimpulan, yaitu:

Belum ada ketentuan hukum mengenai transaksi *dark pool* di Indonesia. Hal ini disebabkan transaksi *dark pool* bertentangan dengan prinsip keterbukaan yang diatur dalam undang-undang pasar modal. Transaksi ini berpotensi adanya

¹⁸ Pasal 2 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 20/POJK.04/2016

¹⁹ Pasal 3 ayat (5) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 20/POJK.04/2016

manipulasi atau kecurangan. Untuk menghadapi hal tersebut, Peraturan OJK Nomor 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik dan Peraturan OJK Nomor 20 /POJK.04/2016 Tentang Perizinan Perusahaan Efek Yang Melakukan Kegiatan Usaha Sebagai Penjamin Emisi Efek dan Perantara Pedagang Efek, dapat memberikan perlindungan hukum baik bersifat preventif maupun represif bagi investor dalam transaksi *dark pool* di Indonesia. Bagi para pihak yang melanggar ketentuan tersebut maka akan dikenakan sanksi berupa sanksi administratif.

Penulis memiliki beberapa saran terhadap pihak-pihak yang bersangkutan terkait dengan transaksi *dark pool* khususnya mengenai perlindungan bagi investor dalam transaksi ini, antara lain:

1. Bagi Pemerintah, diharapkan segera untuk mengamandemen Undang-Undang Pasar Modal pada Program Legislasi Nasional (Prolegnas) untuk menambah pasal terkait aturan penyedia sistem perdagangan alternatif(PSPA) atau *alternative trading system*, khususnya *dark pool* agar transaksi ini mempunyai payung hukum di Indonesia.
2. Bagi Otoritas Jasa Keuangan, diharapkan dapat membuat suatu peraturan yang mengatur secara khusus terkait penyedia sistem perdagangan alternatif *dark pool* agar mekanisme serta perlindungan terhadap investor dalam transaksi ini lebih jelas kedepannya.
3. Bagi Masyarakat, untuk lebih banyak menambah wawasan terkait transaksi luar bursa, khususnya *darkpool* agar mengerti betul keuntungan dan kerugian yang mungkin terjadi di dalam transaksi tersebut.

E. Daftar Pustaka

Buku

Adrian Sutedi, **Segi-Segi Hukum Pasar Modal**, Jakarta : Ghalia Indonesia, 2009.

Ali Zainuddin, **Metode Penelitian Hukum**, Jakarta: Sinar Grafika, 2011.

Andrew Griffiths, *Corporate Governance and Corporate Control : Shareholding and the governance of Public Companies*, London : Cavendish Publishing Limited, 1995.

Badan Pengawas Pasar Modal dan *JapanInternational Cooperation Agency*, **Panduan Investasi di Pasar Modal Indonesia**,2003.

Bismar Nasution, **Nafas Keterbukaan Hukum Pasar Modal**, Jakarta : Universitas Indonesia Program Pasca Sarjana, 2001.

Brown K.C dan Reilly F.K, *Analysis of Investment and Management of Portfolios*, Canada: 9th Edition,2009.

CST. Kansil, **Pengantar Ilmu Hukum dan Tata Hukum Indonesia**, Jakarta: Balai Pustaka, 1989.

E.A, Koetin **Suatu Pedoman Investasi dalam Efek di Indonesia** , Jakarta :*U.S. Agency for International Development – Financial Markets Project*, 1994.

Hamud M. Balfas, **Hukum Pasar Modal Indonesia**, Jakarta : Tata Nusa, 2006.

Jusuf Anwar, **Seri Pasar Modal 1: Pasar Modal sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi**, PT Alumni, Bandung, 2005.

-----, **Penegakan Hukum dan Pengawasan Pasar Modal Indonesia**, PT Alumni, Bandung, 2008.

M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, **Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia**, Prenada Media, Jakarta, 2004.

Mahmud Peter Marzuki, **Penelitian Hukum**, Jakarta : Kencana Prenada Media Group, 2005.

Marzuki Usman, **Pasar Modal Indonesia**, Jakarta : IBI, 1994.

Mochtar Kusumaatmadja, **Konsep-konsep Hukum Dalam Pembangunan**, Bandung: PT. Alumni,2006

Jurnal

BMO Capital Market, *Dark pools and Liquidity What is all the fuss about?*http://qes.bmocm.com/papers/7_BMO_DarkPools.pdf

Crudele, Nicholas, *Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law : Dark Pool Regulation: Fostering Innovation and Competition While Protecting Investors*, US, 2015.

Gary Shorter dan Rena S. Miller Specialist, *Dark Pools in Equity Trading: Policy Concerns and Recent Developments*, September, 2014,<https://www.fas.org/sgp/crs/misc/R43739.pdf>

International Organization Of Securities Commissions, *Principles for Dark Liquidity Final Report*, 2011
<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD353.pdf>

Joint Canadian Securities Administrators/Investment Industry Regulatory Organization Of Canada, *Position Paper 23-405 Dark Liquidity In The Canadian Market :Dark Liquidity in the Canadian Market*, 2010,
http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/SecuritiesCategory2/csa_2010119_23-405_dark-liquidity.pdf

Keith Ross, D, *10 Things People Don't Get About Dark Pools*, 2013.

PERATURAN PERUNDANG-UNDANGAN

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 3608.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 21 Tahun 2011 Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 5253.

Peraturan BAPEPAM LK No. IIIA.10 Tentang Transaksi Efek.

Peraturan Bapepam Nomor X.M.3 Tentang Pelaporan Transaksi Efek.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.20/POJK.04/2016 tentang Perizinan Perusahaan Efek yang Melakukan Kegiatan Usaha sebagai Penjamin Emisi Efek dan Perantara Pedagang Efek.

Securities and Exchange Commission Act 1934

Canadian National Instrumen 21-101 Marketplace Operation

Canadian National Instrumen 23-101 Trading Rules

SKRIPSI

Rully Ramadhan Putra, **Konstruksi Hukum (*Rechtconstructie*) Perdagangan Saham di Luar Bursa Saham (*Dark pool*) dalam Hukum Pasar Modal di Indonesia**, Bandung, Fakultas hukum Universitas Parahyangan, 2009.

INTERNET

Financial Industry Regulatory Authority, ***FINRA Makes Dark Pool Data Available Free to the Investing Public***, <http://www.finra.org/newsroom/2014/finra-makes-dark-pool-data-available-free-investing-public>, diakses pada tanggal 2 Februari 2017 pukul 16.00 WIB.

Harian Ekonomi Neraca, **Rugikan Investor, Transaksi *Dark Pool* Patut Diwaspadai**, <http://www.neraca.co.id/article/18818/rugikan-investor-transaksi-dark-pool-patut-diwaspadai>, diakses pada tanggal 15 Oktober 2016 pukul 10.00 WIB.

Harian Ekonomi neraca, **Perlindungan investor terkait transaksi *dark pool***, <http://www.neraca.co.id/article/23610/lindungi-investor-ijk-didesak-atu-soal-dark-pool>, diakses pada tanggal 28 Oktober 2016 pukul 14.00 WIB.

Investopedia, ***An introduction to dark pools*** <http://www.investopedia.com/articles/markets/050614/introduction-dark-pools.asp>, diakses pada tanggal 16.05 WIB.