

Executive Summary

Kegiatan pengembangan Pasar Modal Indonesia untuk lima tahun mendatang sesuai Visi Pasar Modal Indonesia akan difokuskan pada pengembangan infrastruktur dan Pelaku Pasar yang dimaksudkan agar Pasar Modal Indonesia memiliki daya dorong untuk menjadi penggerak perekonomian nasional yang tangguh serta berdaya saing global.

Ruang lingkup tulisan ini difokuskan pada pengembangan infrastruktur Pasar Modal yang didefinisikan sebagai **Sasaran Pengembangan**. Salah satu sasaran pengembangan yang utama adalah melakukan restrukturisasi Bursa Efek (Bursa), Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) di Indonesia untuk meningkatkan efisiensi serta daya saing Pasar Modal Indonesia. Disamping itu restrukturisasi juga dimaksudkan untuk memastikan Bursa, LKP dan LPP siap menghadapi perubahan pasar yang dinamis, dengan mengembangkan lembaganya masing-masing secara terpadu agar dapat menghadapi dinamika perubahan pasar dengan membentuk struktur bisnis yang fleksibel serta berorientasi strategis untuk mengembangkan kegiatan komersial dari masing masing lembaga tersebut.

Kegiatan restrukturisasi ini akan diikuti dengan demutualisasi yang pada dasarnya memisahkan kepemilikan saham dengan keanggotaan. Definisi dan berbagai alasan dilakukannya **Demutualisasi Lembaga Bursa Efek** di beberapa negara merupakan pokok bahasan yang memperkaya informasi dan kajian dalam tulisan ini.

Lembaga bursa yang memiliki kualitas produk yang baik dan variasi produk yang lengkap, infrastruktur serta tata kelola (*governance*) yang baik akan dapat meningkatkan daya saing globalnya secara konsisten/ajeg. Dalam menentukan model demutualisasi Lembaga Bursa Efek yang paling tepat perlu dilakukan beberapa perumusan model bisnisnya berdasarkan struktur organisasi dari masing-masing model yang kemudian diidentifikasi dalam empat **Model Alternatif Demutualisasi Lembaga Bursa Efek** yaitu Model *Direct Demutualization*, *Investment Holding Company*, *Operating Holding Company Non Self Regulatory Organization (SRO)* dan Model *Operating Holding Company SRO*.

Searah dengan sasaran pengembangan dalam menghadapi tuntutan perubahan pasar yang dinamis, dapat kami sampaikan **Rekomendasi**, baik yang bersifat rekomendasi umum maupun rekomendasi khusus. Rekomendasi umum mengemukakan mengenai pentingnya dilakukan demutualisasi dengan model demutualisasi “*Operating Holding Company Non SRO*”. Dalam model ini, pemegang saham lembaga Bursa Efek (PT Bursa Efek Jakarta, PT Bursa Efek Surabaya, PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia dan PT Kustodian Sentral Efek Indonesia) secara bersama-sama mendirikan Perusahaan Induk sebagai pemegang saham mayoritas Lembaga Bursa Efek. Perusahaan Induk akan melakukan kegiatan yang mendukung kegiatan Perusahaan Anak yaitu kegiatan investasi dan kegiatan *supporting services* bagi Perusahaan Anak, dalam hal ini Perusahaan Induk tidak melakukan kegiatan sebagai SRO. Dalam rangka demutualisasi Lembaga Bursa Efek dapat direkomendasikan 4 (empat) tahapan implementasi. *Pertama*; sosialisasi hasil kajian studi demutualisasi antara lain kepada pemegang saham SRO, anggota Dewan Perwakilan Rakyat (DPR), Departemen Kehakiman dan Hak Asasi Manusia dan masyarakat umum, *Kedua*; pembentukan komite restrukturisasi SRO dan komite pendirian Perusahaan Induk, *Ketiga*; tahap pendirian Perusahaan Induk dan *keempat*; tahap pengembangan usaha dan penyebaran kepemilikan saham Perusahaan Induk. Dengan selesainya semua tahapan tersebut maka semua SRO dan perusahaan yang menjalankan kegiatan *supporting services* akan menjadi Perusahaan Anak, Perusahaan Induk akan menjadi perusahaan publik. Rekomendasi khusus mengemukakan beberapa hal penting yang patut menjadi perhatian terkait dengan aspek-aspek demutualisasi seperti aspek kepemilikan, tata kelola, operasional dan bisnis, sumber pendapatan, Sumber Daya Manusia (SDM), dan teknologi informasi.

Rekomendasi tersebut di atas merupakan perumusan dari hasil diskusi yang disajikan dalam matriks *SWOT* dan **Analisa terhadap Alternatif Model Demutualisasi Lembaga Bursa Efek**, yang dilakukan melalui komparasi literatur atas setiap model bisnis dari bursa-bursa yang telah melakukan demutualisasi dan menetapkan beberapa indikator utama yang kemudian dilakukan kuantifikasi melalui *SWOT Analysis* dengan pengukuran melalui Skala Likert dan pengambilan atau perumusan kesimpulan berdasarkan skor optimal.

Kata Sambutan Ketua Bapepam

Visi Pasar Modal Indonesia Pasar adalah “Mewujudkan Pasar Modal Indonesia sebagai penggerak perekonomian nasional yang tangguh dan berdaya saing global”.

Pasar Modal Indonesia diharapkan memiliki daya saing yang tinggi dalam era yang semakin mengglobal seperti sekarang ini. Memasuki tahun 2001 sebagai awal milenium baru, perkembangan teknologi informasi telah demikian pesatnya sehingga setiap otoritas Pasar Modal dan Lembaga Bursa Efek harus mengupayakan agar mereka dapat menyesuaikan diri dengan perkembangan tersebut.

Pengembangan Pasar Modal serta Lembaga Bursa Efek secara berkelanjutan akan banyak dipengaruhi oleh persaingan di bidang teknologi informasi, pengembangan produk serta jasa Lembaga Bursa Efek yang semakin bervariasi serta canggih, tata kelola perusahaan (*good governance*), budaya (*culture*) serta struktur kepemilikan (*ownership*) Lembaga Bursa Efek. Aliansi strategis, yang akhir-akhir ini sedang menjadi trend global dan mulai menjadi strategi penting dari berbagai otoritas Pasar Modal dan Lembaga Bursa Efek dari banyak negara dalam mensiasati persaingan global. Melalui aliansi strategis diharapkan setiap Lembaga Bursa Efek dapat mengembangkan serta memanfaatkan “*pool of liquidity*” secara bersamaan, sambil membangun sinergi diantara berbagai Lembaga Bursa Efek. Tujuan dari aliansi strategis pada umumnya untuk meningkatkan jumlah pemodal yang bertransaksi, serta jumlah perusahaan tercatat di Bursa Efek yang bersangkutan.

Sasaran pengembangan Pasar Modal Indonesia perlu disesuaikan dengan visi dari keberadaan Pasar Modal Indonesia tersebut. Sembilan butir sasaran pengembangan Pasar Modal Indonesia merupakan landasan dasar bagi pengembangan berkelanjutan. Demutualisasi Lembaga Bursa Efek merupakan salah satu strategi dalam menunjang pengembangan yang berkelanjutan tersebut. Demutualisasi Lembaga Bursa Efek dengan berbagai alasan yang mendasarinya diharapkan dapat menjadi stimulan untuk meningkatkan daya saing Pasar Modal Indonesia kedepan.

Demutualisasi sendiri dalam arti luas didefinisikan sebagai langkah-langkah sistematis dan terukur yang diupayakan untuk mengubah orientasi bisnis, perilaku serta struktur

governance dan juga kepemilikan Lembaga Bursa Efek, dari badan usaha yang nirlaba menjadi badan usaha yang berorientasi kepada keuntungan. Dengan demikian, setelah demutualisasi, selain pemilik Lembaga Bursa Efek akan lebih mudah dikenali, Lembaga Bursa Efek akan pula memiliki identitas sebagai badan usaha yang secara komersial memiliki tujuan bisnis yang lebih jelas.

Berbagai keputusan nantinya akan dikendalikan dan berorientasi kepada kepentingan pasar. Kaitan antara kepemilikan dengan kinerja usaha akan semakin jelas terlihat pada Lembaga Bursa Efek yang telah memiliki orientasi komersial, serta dibentuk untuk mencari keuntungan (*for-profit motive*). Kepemilikan dari para pemegang saham strategis akan menjadi penting, mengingat kehadiran mereka akan memperluas variasi pemegang saham serta sekaligus membangun keseimbangan untuk meniadakan dampak yang kurang positif dari adanya kepentingan untuk mencari keuntungan dalam jangka pendek (*short-term profit motives*).

Alternatif model demutualisasi Lembaga Bursa Efek merupakan bahan kajian yang dipelajari, sebagai upaya untuk menelusuri kelebihan serta kekurangan dari masing-masing model yang ada di industri ini dalam proses demutualisasi Lembaga Bursa Efek.

Dengan melakukan komparasi kepustakaan, proses kuantifikasi, serta proses evaluasi, aspek-aspek yang mempengaruhi penerapan alternatif model demutualisasi Lembaga Bursa Efek, meliputi aspek kepemilikan, tata kelola, operasional dan bisnis, sumber pendapatan, Sumber Daya Manusia (SDM) dan teknologi informasi, merupakan kunci bagi terbentuknya konsensus dalam penentuan model bisnis pilihan dalam kajian ini. Tim Pelaksana selanjutnya menyampaikan bahwa model "*Operating Holding Non SRO*", merupakan alternatif model yang dapat dipertimbangkan untuk bahan pemikiran lebih lanjut.

Melalui pemilihan model tersebut, dapat dikembangkan 2 (dua) jenis rekomendasi, yaitu Rekomendasi Umum dan Rekomendasi Khusus, yang pada prinsipnya merupakan dasar-dasar pemikiran yang dituangkan oleh Tim Studi Demutualisasi Bursa Efek untuk mengubah paradigma Lembaga Bursa Efek Indonesia, dari suatu Lembaga Bursa Efek yang bersifat domestik menjadi Lembaga Bursa Efek yang berstandar internasional

serta mempunyai daya saing lebih di tengah tengah percaturan Pasar Modal internasional.

Kami berterima kasih atas kerja keras yang telah dilakukan oleh Tim Studi Demutualisasi Bursa Efek. Tim yang merupakan gabungan unsur Bapepam, SRO dan Konsultan Hukum tersebut dibentuk berdasarkan Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-10/PM/2001 tanggal 1 Agustus 2001 dan Nomor Kep-18/PM/2001 tanggal 5 Oktober 2001. Kami ucapkan terima kasih juga kepada semua Pihak yang telah membantu suksesnya pelaksanaan dan penyusunan Laporan Hasil Studi Demutualisasi Lembaga Bursa Efek ini.

Mudah mudahan Laporan Hasil Studi Demutualisasi Lembaga Bursa Efek, dapat bermanfaat bagi pengembangan Pasar Modal Indonesia.

Jakarta, Januari 2002



Herwidayatmo
Ketua Bapepam

Kata Pengantar Ketua Tim

Eksistensi Pasar Modal Indonesia sangat dipengaruhi oleh berbagai perkembangan dan tren Pasar Modal dunia dalam menciptakan daya tarik merebut pangsa pasar dunia. Persaingan merebut pangsa pasar dunia ditandai dengan berbagai kondisi objektif yang menuntut perubahan paradigma suatu Bursa Efek dari lokal kompetitif menjadi global kompetitif.

Salah satu tren tersebut dewasa ini adalah perubahan paradigma kepemilikan saham Bursa Efek dari yang hanya dapat dimiliki oleh Perusahaan Efek Anggota Bursa menjadi kepemilikan oleh pihak lainnya yang lebih luas. Perubahan paradigma tersebut diiringi dengan perubahan motif usaha Bursa Efek dari *non profit motive* menjadi *profit motive*. Kedua perubahan tersebut lebih dikenal dengan istilah Demutualisasi Bursa Efek. Perubahan tersebut akan sangat mempengaruhi banyak aspek, seperti aspek hukum, bisnis dan teknologi informasi terhadap lembaga Bursa Efek, untuk itu perlu dilakukan kajian mendalam atas semua aspek terkait dengan rencana implementasi Bursa Efek di Indonesia.

Untuk melaksanakan kajian tersebut dibentuk Tim Studi Demutualisasi Bursa Efek yang mempunyai tugas pokok membuat kerangka kerja Tim Studi Demutualisasi Bursa Efek, mengidentifikasi setiap masalah yang timbul terkait dengan studi demutualisasi Bursa Efek dan melakukan studi kepustakaan dan lapangan yang terkait dengan studi demutualisasi Bursa Efek yang meliputi aspek hukum, aspek bisnis, dan aspek teknologi informasi.

Terbatasnya waktu dan sumber daya mempengaruhi pelaksanaan tugas-tugas dan penyusunan Laporan Hasil Studi. Namun dengan keterbatasan yang ada, pada akhirnya Tim dapat merampungkan tugasnya sesuai dengan target waktu yang telah ditetapkan dengan menerbitkan Laporan Hasil Studi Demutualisasi Lembaga Bursa Efek ini.

Bagi kami penyusunan Laporan Hasil Studi Demutualisasi Lembaga Bursa Efek ini tidak terlepas dari kerja sama dan kerja keras seluruh anggota Tim, atas sumbangsih tersebut kami ucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya. Selanjutnya kesempurnaan penyusunan Laporan ini tidak terlepas dari sumbang saran oleh Pengarah, kami ucapkan terima atas upaya-upaya tersebut, dan kepada semua Pihak yang langsung

atau tidak langsung telah memberikan kontribusinya dalam pelaksanaan tugas Tim dan penyusunan Laporan ini. Selanjutnya kritik dan saran demi perbaikan dan kesempurnaan Laporan ini masih sangat kami harapkan.

Semoga Laporan ini dapat bermanfaat bagi Bapepam dan SRO sendiri, Pihak akademisi dan masyarakat luas pemerhati perkembangan Pasar Modal khususnya Demutualisasi Lembaga Bursa Efek.

A handwritten signature in blue ink, consisting of a large, stylized loop followed by a horizontal line and a smaller, more legible signature.

Sigit Sunarno
Ketua Tim