



Consultation Paper  
Rencana Perubahan Modal Kerja  
Bersih Disesuaikan Perusahaan Efek



Departemen Keuangan Republik Indonesia  
Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan  
Tahun 2008

Setiap pihak yang berkepentingan diundang untuk menyampaikan tanggapan atas paper ini. Tanggapan, masukan dan saran harap disampaikan selambat-lambatnya tanggal 20 Februari 2008 kepada:

Departemen Keuangan Republik Indonesia  
Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan  
Biro Transaksi dan Lembaga Efek  
Gedung Baru Departemen Keuangan Lt 8  
Jl. Dr Wahidin Raya No 2, Jakarta, Indonesia 10710

Tel. (021) 3858001 / 3857824 ext 8520, 8522, 8523  
Fax. (021) 3857824  
Email : [pkle@bapepam.go.id](mailto:pkle@bapepam.go.id)

## Daftar Isi

<b>Bab I</b> .....	4
<b>Pendahuluan</b> .....	4
<b>Bab II</b> .....	5
<b>Kerangka Pertanggungjawaban Keuangan</b> .....	5
<b>A. Standar likuiditas dan solvabilitas</b> .....	5
<b>B. Persyaratan Minimum</b> .....	5
<b>C. Risiko Perusahaan Efek</b> .....	6
<b>1. Risiko Posisi (Risiko Pasar)</b> .....	6
<b>2. Risiko <i>Settlement/Counterparty</i></b> .....	7
<b>a. Pergerakan Harga</b> .....	7
<b>b. Gagal Serah dan Gagal Bayar</b> .....	7
<b>c. Biaya Pendanaan</b> .....	8
<b>3. Risiko Lainnya</b> .....	8
<b>D. Marking to Market</b> .....	9
<b>E. Pembukuan dan Pelaporan</b> .....	9
<b>Bab III</b> .....	11
<b>Penghitungan Kecukupan Modal</b> .....	11
<b>A. Pendekatan dalam Penghitungan Kecukupan Modal</b> .....	11
<b>1. Capital Adequacy Directive</b> .....	11
<b>2. Net Capital Approach</b> .....	11
<b>B. Likuiditas</b> .....	12
<b>1. Net Liquid Assets</b> .....	12
<b>2. Risiko Likuiditas</b> .....	12
<b>C. Pendekatan Permodalan Berbasis Risiko</b> .....	12
<b>D. Definisi Modal</b> .....	13
<b>1. Modal Bersih</b> .....	13
<b>2. Hutang Subordinasi yang diakui</b> .....	14
<b>3. <i>Ranking Liabilities</i></b> .....	14
<b>4. <i>Marketability</i> atas Asset dan Haircutnya</b> .....	14
<b>5. Portofolio sendiri</b> .....	14
<b>6. Piutang kepada Nasabah yang melebihi tanggal penyelesaian</b> .....	14
<b>Bab IV</b> .....	15
<b>Rencana Kecukupan Modal</b> .....	15
<b>A. Rencana Kecukupan Modal</b> .....	15
<b>B. Waktu Penyampaian Laporan MKBD</b> .....	15
<b>C. Pemantauan MKBD oleh Bapepam</b> .....	15
<b>D. Perusahaan Efek Non Anggota Bursa</b> .....	15
<b>E. Perusahaan Efek Penjamin Emisi Efek</b> .....	16
<b>Bab V</b> .....	17
<b>Tanggapan atas Consultation Paper</b> .....	17
<b>Lampiran</b> .....	18

## Bab I

### Pendahuluan

Saat ini semua Perusahaan Efek yang memenuhi persyaratan Modal Kerja Bersih Disesuaikan (MKBD) dan menjadi anggota bursa maka secara otomatis akan menjadi anggota kliring. Setiap anggota bursa dapat melakukan transaksi di Bursa Efek dengan batasan transaksi (*trading limit*) sesuai dengan “faktor pengali” yang ditentukan oleh KPEI salah satunya berdasarkan nilai MKBD Perusahaan Efek tersebut. Perusahaan Efek sebagai Perantara Pedagang Efek (PPE) saat ini diwajibkan memiliki MKBD minimal Rp 25 miliar.

MKBD dihitung dengan cara *men-discount* nilai portofolio dan sejumlah aktiva lainnya, mengeluarkan aset tertentu dan mengurangkan aset yang telah disesuaikan tersebut dengan total kewajiban *on balance sheet*.

Berdasarkan hasil analisisnya, Bapepam memandang perlu untuk mengubah proses penghitungan dan pelaporan MKBD, terutama untuk semakin mencerminkan risiko yang lebih baik atas posisi portofolio, risiko kredit dari *repo/reverse repo*, risiko dari posisi derivatif dan risiko atas kewajiban *off-balance sheet* dan kontijensi lainnya.

Bapepam saat ini sedang menyusun perubahan MKBD dengan memperbaiki perhitungan dan pelaporan MKBD yang rencananya akan segera diberlakukan. Hal ini diharapkan akan meningkatkan standar kecukupan modal bagi Perusahaan Efek. Rancangan format MKBD yang sedang dalam proses di Bapepam dapat dilihat pada Lampiran 1. Sebagai tambahan, disamping penyempurnaan formulasi MKBD, Perusahaan Efek juga diwajibkan untuk menyampaikan data pendukung laporan MKBD setiap akhir bulan. Format data pendukung tersebut dapat dilihat pada Lampiran 2.

MKBD merupakan standar kecukupan modal berbasis risiko yang bertujuan untuk meningkatkan kepercayaan *financial market* dengan cara menciptakan kondisi yang kredibel, dimana apabila Perusahaan Efek dan *market intermediary* lainnya mengalami masalah keuangan maka perusahaan tersebut dapat dihentikan kegiatannya dan tetap dapat memenuhi kewajiban keuangannya tanpa membahayakan investor dan pelaku pasar lainnya. Dengan demikian, persyaratan kecukupan modal harus memungkinkan *intermediary* menyerap risiko kerugian yang mungkin dapat terjadi.

Persyaratan minimum permodalan juga dapat membantu melindungi seluruh komunitas pasar modal secara keseluruhan dengan mengurangi risiko sistemik. Sebagai contoh, insolvensi dari satu broker atau *intermediary* lainnya akan menimbulkan keraguan terhadap solvensi keuangan dari pasar secara keseluruhan, dan dengan demikian akan mengganggu dan mengurangi kepercayaan investor. Disamping itu, bank dan institusi keuangan lainnya tidak akan bersedia lagi untuk menyediakan pembiayaan bagi perusahaan efek untuk bertransaksi atau menyelesaikan transaksi efeknya. Setiap adanya gangguan yang signifikan terhadap ketersediaan dana baik itu pembiayaan yang bersumber dari bank maupun pembiayaan lainnya juga akan mempengaruhi secara signifikan pelaku pasar dan operasional pasar secara keseluruhan. Oleh karena itu, standar kecukupan modal minimum menjadi alat yang sangat penting untuk mengurangi risiko sistemik.

## Bab II

### Kerangka Pertanggungjawaban Keuangan

Standar kecukupan modal merupakan salah satu bagian penting dalam kerangka pertanggungjawaban keuangan dan secara lebih luas juga harus memperhatikan:

- Standar likuiditas dan solvabilitas untuk memastikan bahwa *market intermediaries* memiliki kecukupan aset likuid untuk memenuhi kewajibannya;
- Risiko yang dapat dihadapi *intermediaries* yang antara lain meliputi risiko pasar atau position risk, risiko penyelesaian/risiko *counterparty*, risiko operasional dan risiko sistemik;
- Sistem *mark-to-market* bagi portofolio yang lebih menggambarkan kondisi sebenarnya sehingga dapat menghindarkan akumulasi kerugian bagi suatu perusahaan;
- Pemisahan dana dan efek milik nasabah;
- Pembukuan, pelaporan dan pengujian untuk memperkuat persyaratan kecukupan modal; dan
- Standar pengendalian internal dan praktik pengelolaan risiko dari setiap *intermediary* yang memiliki izin.

#### A. Standar likuiditas dan solvabilitas

Struktur kecukupan modal untuk Perusahaan Efek harus mencakup baik aktivitas yang berhubungan dengan efek maupun non-efek dan harus dapat menunjukkan kemampuan likuiditas dan solvabilitasnya. Kekurangan likuiditas dapat menyebabkan kesulitan bagi Perusahaan Efek karena perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo. Selanjutnya, mengingat besarnya risiko dari kegiatan yang dilakukan oleh Perusahaan Efek, kerugian yang signifikan dapat terjadi dengan cepat dan dapat mengakibatkan kesulitan keuangan bagi Perusahaan Efek.

#### B. Persyaratan Minimum

Kecukupan permodalan merupakan suatu persyaratan yang wajib bagi suatu perusahaan yang akan beroperasi sebagai perusahaan efek untuk menunjukkan komitmennya dengan memenuhi syarat modal minimum tertentu. Persyaratan kecukupan permodalan seharusnya tidak seragam bagi semua perusahaan, namun dengan tetap menetapkan standard minimal tertentu. Persyaratan modal minimum disamping berperan sebagai cara untuk meningkatkan keamanan pasar, juga berguna sebagai suatu halangan untuk masuk (*barrier to entry*). Oleh karena itu persyaratan yang terlalu tinggi dapat berdampak buruk pada kompetisi di pasar demikian juga jika terlalu rendah akan meningkatkan risiko keamanan pasar. Oleh karena itu, perlu disusun suatu persyaratan modal yang ditentukan oleh jenis kegiatan bisnis yang dilakukannya. Secara umum, persyaratan minimum yang lebih besar akan diterapkan pada perusahaan yang menyimpan dana dan efek nasabah.

## C. Risiko Perusahaan Efek

Persyaratan kecukupan permodalan harus ditetapkan dengan mempertimbangkan risiko yang dihadapi oleh Perusahaan Efek. Beberapa risiko dan bagaimana risiko tersebut dapat diukur untuk menentukan kecukupan modal dapat dijelaskan dibawah ini.

### 1. Risiko Posisi (Risiko Pasar)

Perusahaan Efek yang bertransaksi pada umumnya menyimpan efek dengan asumsi akan dijual kembali dalam waktu dekat, tipe bisnis mereka bukan untuk memegang efek sebagai investasi jangka panjang; tujuan mereka adalah untuk menjalankan "*trading book*." Akibatnya, perusahaan efek harus berada pada posisi siaga dalam segala kerugian yang mungkin timbul dari aktivitas perdagangan. Risiko Posisi atau Risiko Pasar memiliki bentuk yang bervariasi. Risiko tersebut dapat terjadi akibat karena harga efek yang dimiliki turun, atau harga efek yang berada pada posisi short naik, atau risiko apabila bunga dan pokok dari surat utang tidak terbayar.

Disamping itu juga harus memperhitungkan risiko yang timbul akibat besarnya jumlah efek yang dimiliki dibandingkan dengan keseluruhan efek yang ada di pasar (*concentration risk*). Jika efek yang dimilikinya sangat besar maka dalam melikuidasi posisinya, perusahaan mungkin akan menghadapi penurunan harga yang cukup signifikan (atau jika harus membeli untuk menutupi posisi short maka harganya akan mengalami peningkatan yang sangat signifikan). Oleh karena itu risiko karena memegang posisi dalam jumlah yang relatif sangat besar dibandingkan dengan permodalannya juga harus diperhitungkan. Risiko yang timbul akibat kegiatan lainnya seperti transaksi *forward* atas mata uang asing, transaksi *swap interest rate* dan transaksi *off-balance sheet* lainnya juga harus diperhitungkan.

Dalam rangka mengukur potensi risiko pasar, kita harus dapat menganalisa bagaimana fluktuasi harga suatu efek. Hal ini dapat dilakukan antara lain dengan memperhitungkan:

- Fluktuasi harga pasar secara historis atas setiap jenis efek
- Karakter dari penerbit efek
- Likuiditas pasar dari efek di pasar
- Rating yang dikeluarkan oleh lembaga rating yang diakui dan mengelompokkannya dalam *investment* atau *non investment grade*.

Penilaian atas potensi timbulnya risiko pasar juga harus memperhitungkan bagaimana kepemilikan perusahaan dalam satu efek atau beberapa efek yang diterbitkan oleh penerbit yang sama, termasuk bagaimana strategi yang digunakan oleh perusahaan dalam mengurangi *concentration risk*. Strategi dimaksud dapat dilakukan antara lain dengan mengambil posisi berlawanan (*offsetting*) antara posisi *long* dan *short*, melakukan *hedging* melalui *option* atau *futures*, termasuk juga melakukan diversifikasi dalam suatu portofolio.

Pengidentifikasi, penilaian risiko serta strategi penurunan risiko yang diterapkan perusahaan harus dipertimbangkan dalam menentukan tingkat permodalan untuk mengakomodasi tingkat risiko posisi atau risiko pasar tertentu.

## 2. Risiko *Settlement/Counterparty*

Risiko *settlement* yang dapat dihadapi oleh Perusahaan Efek secara garis besar dipengaruhi oleh sistem kliring dan *settlement* di suatu pasar. Pada setiap sistem pasar modal, Perusahaan Efek akan menghadapi risiko kemungkinan nasabahnya mengalami kegagalan, sedangkan di beberapa sistem yang lain terdapat risiko pelaku pasar lainnya yang akan mengalami kegagalan. Beberapa system telah dapat mengurangi sebagian besar risiko melalui penyelesaian secara simultan antara dana dan efek melalui pemindahbukuan dan atau menjamin penyelesaian melalui lembaga kliring dan penjaminan (*clearing house*). Namun demikian meskipun ada *clearing house*, perusahaan masih tetap menghadapi risiko dalam hal jika ada anggota kliring yang *default*, dimana pada level tertentu, akan dibebankan juga kepada seluruh anggota kliring yang ada.

Faktor lain yang bervariasi dari satu pasar dengan pasar yang lainnya adalah terakumulasinya risiko *settlement* (yaitu menumpuknya kewajiban serah akibat kegagalan suatu Perusahaan Efek menyerahkan efek pada saat yang ditentukan kepada *counterpartynya*). Di beberapa pasar, kontrak akan tetap berlaku sampai diselesaikan, tetapi penyelesaian atas kontrak yang *outstanding* akan dipercepat. Perusahaan dapat melakukan "*buy in*" pada tanggal *settlement* sehingga *settlement* tetap dapat dilaksanakan. Di pasar modal lain, pembatalan kontrak secara *unilateral* diizinkan terhadap perusahaan yang gagal setelah *settlement date*.

Dengan demikian ketentuan kecukupan modal untuk mengcover risiko *settlement* harus dapat mencerminkan sifat dari risiko itu sendiri. Beberapa risiko yang terkait dengan risiko *settlement* adalah sebagai berikut:

### a. Pergerakan Harga

Jika Perusahaan Efek membeli efek dan kemudian menjual efek tersebut, sedangkan kedua transaksi tersebut tidak *settled*, maka perusahaan harus menghadapi risiko jika penjual pertama tidak dapat menyerahkan efeknya (gagal). Sebagai contoh, Perusahaan Efek A menjual efek ke Perusahaan Efek B, yang kemudian menjualnya ke Perusahaan Efek C. Jika harga efek tersebut naik sedangkan Perusahaan Efek A tidak dapat menyerahkan efeknya dan menjadi gagal, Perusahaan Efek B harus membeli efek di pasar untuk menyerahkannya ke Perusahaan Efek C dengan harga yang lebih mahal, tanpa ada kepastian apakah Perusahaan Efek A dapat menyelesaikan transaksinya. Risiko yang timbul dari transaksi seperti ini, bahkan untuk setiap transaksi, adalah bahwa suatu perusahaan harus memiliki dana yang cukup untuk menutupi terjadinya perbedaan antara harga transaksi dengan harga selanjutnya yang terjadi di pasar jika transaksi belum *settled*. Perbedaan harga ini dapat diukur setiap saat.

### b. Gagal Serah dan Gagal Bayar

Jika suatu perusahaan membeli efek dari lawan transaksi dan lebih dahulu membayarnya sebelum *counterpartynya* menyerahkan efeknya, maka perusahaan tersebut memiliki *claim* yang tidak terlindungi (*unsecured claim*). Perusahaan akan menghadapi risiko kerugian jika *counterpartynya* gagal menyerahkan efeknya. Sebaliknya, jika perusahaan menjual efek dan lebih dahulu menyerahkan efeknya tapi belum memperoleh pembayaran, maka perusahaan akan menghadapi risiko terjadinya kerugian. Risiko tersebut akan semakin meningkat apabila jumlah *unsecured claim* secara total atau *unsecured claim* pada *counterparty* tertentu jumlahnya relative besar dibandingkan dengan modalnya.

### c. Biaya Pendanaan

Suatu perusahaan akan tetap memerlukan biaya pendanaan atau peminjaman tambahan ketika penerimaannya tertunda, meskipun pada akhirnya lawan transaksinya dapat menyelesaikan kewajibannya. Suatu perusahaan efek yang membeli efek dan kemudian menjualnya tetap perlu mempersiapkan efeknya saat akan melakukan penyerahan meskipun dia belum menerima efeknya dari pembelian yang dilakukannya. Untuk dapat melakukan penyerahan, perusahaan mungkin harus membeli atau meminjam efek sehari atau dua hari sebelum penyerahan dilakukan. Dengan demikian perusahaan harus mengeluarkan biaya pendanaan karena harus mengambil posisi tersebut.

Adanya perbedaan waktu penyelesaian juga dapat menimbulkan biaya pendanaan dan risiko. Sebagai contoh, ketika perusahaan harus menyelesaikan transaksi belinya, mungkin perusahaan tersebut belum dapat memperoleh dananya dari nasabahnya hingga keesokan harinya. Untuk itu perusahaan harus mendanai transaksi tersebut (memberikan fasilitas marjin) baik dengan menggunakan dana pinjaman atau menggunakan dana miliknya sendiri. Bagaimanapun caranya tentunya perusahaan harus membayar sejumlah biaya baik berupa biaya bunga atau hilangnya kesempatan untuk investasi (*opportunity cost*). Biaya-biaya tersebut, sekali lagi, tergantung sistemnya, dapat menjadi sangat besar.

*Cross border exposure* juga harus menjadi perhatian yang sangat penting. Suatu perusahaan harus menyelesaikan transaksinya di negara A hari ini, tetapi dana atau efek yang akan digunakan untuk penyelesaian tersebut yang seharusnya didapat dari negara B belum tersedia hingga dua atau tiga hari. Perbedaan siklus penyelesaian dapat meningkatkan masalah yang timbul karena transaksi lintas batas. Penyempurnaan menuju siklus penyelesaian standar merupakan suatu bentuk pengembangan yang dapat membantu mengurangi risiko ini.

Eksposur yang terkait dengan masalah yang timbul dalam proses penyelesaian dapat diidentifikasi. Dalam suatu sistem dimana suatu kontrak tidak dapat diselesaikan dalam waktu yang lama, maka lamanya waktu tersebut dapat digunakan sebagai *proxy* kemungkinan terjadinya kegagalan (kontrak outstanding yang lebih lama kemungkinan memiliki risiko yang lebih besar).

Cara yang sangat efektif dalam mengurangi risiko penyelesaian adalah dengan memacu perusahaan untuk selalu menyelesaikan transaksinya tepat waktu dan menyediakan fasilitas kliring dan penyelesaian yang lebih efisien. Semakin efisien sistem kliring dan penyelesaian pada akhirnya dapat mengurangi risiko keuangan secara menyeluruh.

### 3. Risiko Lainnya

Risiko yang dapat dihadapi oleh perusahaan efek di industri ini sangat beragam. Salah satunya adalah risiko operasional, yaitu berupa kesalahan pelaksanaan pesanan akibat kesalahpahaman atau ketidakhati-hatian. Sebagai contoh, kesalahan dapat terjadi akibat adanya perbedaan interpretasi: (1) atas instruksi yang diterima dari nasabah, (2) antara *front office* dengan *back office*, atau (3) atas instruksi yang dikomunikasikan kepada pihak ketiga. Kesalahan lainnya adalah jual atau beli saham dalam jumlah yang tidak sesuai, jual menjadi beli (dan sebaliknya), dan penundaan pelaksanaan pesanan nasabah.

Biaya yang timbul akibat risiko ini mungkin hanya bersifat administratif, tetapi ada juga yang mengakibatkan perusahaan harus menyerap kerugian akibat harus membeli atau menjual efek

pada harga pasar yang telah berubah. Dengan memahami kejadian-kejadian seperti ini kita dapat menilai risiko tersebut. Risiko seperti ini umumnya semakin meningkat pada saat volume transaksinya tinggi.

Risiko mendasar lainnya yang dapat dihadapi oleh Perusahaan Efek adalah menurunnya pendapatan, meningkatnya biaya, meningkatnya *paperwork* dan terjadinya penyimpangan. Contohnya, penurunan volume transaksi yang tidak terduga mungkin akan mengakibatkan penurunan pendapatan sedangkan biayanya tetap konstan. Di lain pihak, pertumbuhan bisnis yang tidak terduga mungkin akan meningkatkan *paperwork*. Hal-hal seperti ini dapat mengganggu kapasitas Perusahaan Efek yang akan berakibat pada masalah pembukuan dan penyelesaian. Hal-hal seperti ini biasanya menjadi risiko yang tidak terukur tetapi harus tetap dapat diantisipasi dengan kecukupan modal sesuai dengan skala aktivitas perusahaan.

#### **D. Marking to Market**

*Marking to market* adalah suatu proses penyesuaian nilai efek sehingga mencerminkan nilai wajarnya. Sebagai contoh, jika suatu perusahaan membeli satu lembar saham seharga Rp500 di hari pertama, pada hari kedua harganya turun menjadi Rp450, maka untuk pelaporannya perusahaan harus menilai saham tersebut menjadi Rp450. Jika pada hari ketiga harganya menjadi Rp550, maka nilainya juga harus disesuaikan kembali menjadi Rp550. Proses ini terus berlangsung hingga saham tersebut dijual. Perusahaan Efek harus melakukan *mark to market* atas efek yang menjadi miliknya, efek yang diterimanya sebagai kolateral, dan efek yang dijaminkan sebagai kolateral. Jika dari hasil *mark to market* tersebut diperoleh bahwa nilai kolateral yang dipegangnya lebih rendah dibandingkan nilai aset yang dilindungi, perusahaan dapat meminta tambahan kolateral. Di lain pihak jika nilai kolateral yang diserahkan oleh perusahaan lebih tinggi dibandingkan dengan kewajibannya maka mereka dapat meminta pengembalian sebagian kolateralnya.

#### **E. Pembukuan dan Pelaporan**

Peraturan yang didesain untuk menetapkan standar kecukupan modal hanya efektif jika Perusahaan Efek melakukan pencatatan yang akurat dan terkini. Persyaratan pembukuan harus didesain untuk dapat memastikan bahwa Perusahaan Efek mencatat kegiatannya dalam format standar yang mudah diakses. Fasilitas ini akan memudahkan otoritas untuk memastikan bahwa Perusahaan Efek telah mematuhi segala peraturan terkait dalam melakukan kegiatannya sekaligus dapat membantu deteksi pelanggaran.

Beberapa catatan yang wajib dipelihara oleh Perusahaan Efek antara lain meliputi:

- Seluruh jual atau beli efek;
- Informasi tentang rekening nasabah dan perusahaan;
- Seluruh penerimaan dan pengeluaran kas dan debit atau kredit lainnya;
- Seluruh penerimaan dan penyerahan efek;
- Seluruh aset, kewajiban, modal, pendapatan, dan biaya;
- Lokasi dan kepemilikan efek milik nasabah dan perusahaan;
- Neraca percobaan dan penghitungan modal bersih;

- Struktur pelaporan dan pengujiannya.

Struktur kecukupan modal yang efisien juga harus meliputi persyaratan pencatatan, yang dapat memberikan informasi kepada otoritas mengenai kondisi keuangan dan kesehatan operasional serta masalah-masalah keuangan dan operasional yang pernah dihadapi oleh perusahaan.

Perusahaan Efek wajib menyampaikan laporan berkala sehingga otoritas memiliki gambaran yang tepat mengenai kondisi keuangan dan operasional perusahaan. Sebagai contoh, perusahaan wajib menyampaikan laporan bulanan (atau yang lebih pendek) mengenai kepatuhan terhadap kecukupan modal, keuntungan atau kerugian selama periode laporan dan posisi keuangan perusahaan. Laporan keuangan dan penghitungan kecukupan modal yang lebih detil seharusnya juga disampaikan secara periodik. Frekuensi dan detail laporan ini harus disesuaikan dengan jenis kegiatan usaha yang dilakukan oleh perusahaan. Disamping itu, banyak negara yang mensyaratkan Perusahaan Efek untuk menyampaikan laporan keuangan tahunan yang diaudit.

Perusahaan Efek juga diwajibkan untuk menyampaikan laporan atas masalah keuangan atau operasional kepada otoritas. Sebagai contoh, jika modal Perusahaan Efek turun dibawah yang dipersyaratkan, atau pembukuan dan pencatatannya tidak akurat dan terkini, pelaporan sesegera mungkin wajib disampaikan oleh Perusahaan Efek kepada otoritas.

Akhirnya, perusahaan harus diperiksa oleh regulator baik secara rutin atau ketika terjadi masalah mengenai kepatuhannya dalam mempertanggungjawabkan keuangan dan pembukuannya.

## Bab III

### Penghitungan Kecukupan Modal

#### A. Pendekatan dalam Penghitungan Kecukupan Modal

Terdapat dua kerangka penghitungan kecukupan modal yang dikenal dalam industri sekuritas, yaitu *Capital Adequacy Directive* dan *Net Capital Approach*.

##### 1. Capital Adequacy Directive

Di negara-negara Uni Eropa, *Capital Adequacy Directive* berlaku bagi bank maupun perusahaan investasi yang secara substansi merupakan pendekatan yang digunakan dalam *Basel Accord*, meskipun beberapa yurisdiksi menerapkan persyaratan tambahan. Pendekatan utama lainnya terkait dengan kecukupan modal di industri sekuritas adalah *Net Capital Approach*.

##### 2. Net Capital Approach

Di US, Kanada, Jepang dan negara-negara non EU lainnya kecukupan modal didasarkan atas likuiditas atau *Net Capital*. Melalui pendekatan ini Perusahaan Efek diharuskan untuk memiliki aset lancar yang mencukupi untuk meng-cover seluruh kewajiban baik kepada nasabah maupun pelaku pasar lainnya secara cepat. Persyaratan permodalan tersebut juga harus dapat menjadi bantalan (*cushion*) bagi potensi timbulnya risiko pasar, kredit dan operasional. Pada umumnya ketentuan seperti ini hanya berlaku pada Perusahaan Efek saja (tidak berlaku terhadap entitas yang secara konsolidasi juga ada Perusahaan Efeknya).

Dalam *US Net Capital Rule*, perhitungan minimum aset lancar Perusahaan Efek dimulai dengan menghitung modal bersih sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum. Pada tahap ini termasuk menilai sekuritas dan aktiva keuangan yang dimiliki sesuai dengan nilai pasarnya. Selanjutnya adalah menambahkan kewajiban subordinasi tertentu kepada modal bersih dan mengurangkannya dengan aset tidak lancar seperti furniture, perlengkapan, gedung, dan nilai "seat" bursa efek yang dimilikinya. Umumnya piutang yang *unsecured* juga dikurangkan dari modal bersih. Dengan demikian aset yang tersisa terdiri dari kas, sekuritas, mata uang asing, dan instrumen keuangan lainnya yang ini semua disebut juga sebagai "modal bersih sementara". Langkah terakhir adalah mengurangi modal bersih sementara ini dengan persentase tertentu atas nilai pasar aktiva keuangan tersebut, dengan memperhitungkan jika ada *hedging* atas aktiva tersebut. Nilai pengurang ini disebut juga sebagai "*haircut*" yang dihitung berdasarkan likuiditas aset terkait. Nilai modal bersih sementara yang telah disesuaikan dengan *haircut* inilah yang mencerminkan nilai modal bersih aktual yang dimasud dalam pendekatan tersebut.

Jika nilai modal bersih aktualnya sudah diperoleh, maka selanjutnya dibandingkan dengan ketentuan minimalnya untuk menentukan kepatuhannya terhadap ketentuan yang ada. Persyaratan minimal modalnya adalah mana yang lebih tinggi diantara dua nilai. Pertama adalah nilai minimal yang ditentukan berdasarkan bidang usaha yang dilakukannya. Yang kedua umumnya adalah 2 persen dari piutang nasabah yang *secured*. Nilai ini biasanya adalah yang lebih tinggi (jadi merupakan persyaratan) bagi perusahaan US yang besar, termasuk yang memelihara rekening dana dan efek nasabah. Selanjutnya, nilai minimal net capital untuk perusahaan-perusahaan ini adalah 2 persen dari piutang nasabah. Namun demikian, mereka

diwajibkan untuk melaporkan (“*early warning*”) jika net capitalnya turun hingga dibawah 5% dari piutang nasabah. Hal ini akan menghasilkan persyaratan minimal yang lebih efektif.

## **B. Likuiditas**

### **1. Net Liquid Assets**

Terdapat dua metode yang berbeda dalam menentukan likuiditas. Di pasar yang lebih maju, yang dimulai oleh Jepang, standardnya adalah tes atas net liquid asset bagi Perusahaan Efek. Tujuan dari tes ini adalah untuk memastikan apakah Perusahaan Efek mampu menghentikan seluruh aktivitasnya secara cepat dan membayar seluruh kewajibannya baik kepada Perusahaan Efek lain maupun kepada nasabahnya. Berdasarkan persyaratan ini, yang merupakan kombinasi antara tes atas likuiditas dan solvency, Perusahaan Efek setiap saat wajib memiliki aset lancar yang cukup melebihi total kewajibannya sebesar margin yang mencukupi untuk menutupi risiko-risiko modal bersih perusahaan. Efek dan komoditas dinilai (*marked to market*) setiap hari untuk menghindari terakumulasinya kerugian yang dapat menyebabkan perusahaan mengalami kegagalan atau bahkan kebangkrutan.

Ciri-ciri kunci dari pendekatan *net liquid asset* ini adalah bahwa semua aktiva tak berwujud, *non-marketable* dan aset illikuid, seperti *goodwill* dan *property* dikurangkan dari capital. Sebagian besar dari piutang yang *unsecured* juga dinyatakan sebagai aset illikuid sehingga dikurangkan dari capital.

### **2. Risiko Likuiditas**

Pendekatan alternatif dalam melakukan tes net liquid asset adalah memperlakukan likuiditas sebagai risiko tambahan yang dihadapi oleh perusahaan. Pendekatan ini diterapkan beberapa negara dengan menetapkan rasio aktiva lancar terhadap kewajiban jangka pendek. Rasio ini merupakan sebagian dari rasio-rasio yang menghubungkan modal dengan risiko yang dihadapi perusahaan. Contohnya, suatu perusahaan dipersyaratkan untuk memiliki aset likuid yang melebihi seluruh kewajiban yang jatuh tempo kurang dari satu tahun. Hal ini akan memastikan bahwa perusahaan memiliki kecukupan likuiditas harian sambil masih dapat menjalankan bisnis meskipun perusahaan tersebut tidak sepenuhnya dapat memenuhi seluruh klaim nasabah dan *counterparty*-nya. Negara-negara yang menggunakan metode ini memiliki persyaratan solvency yang terpisah. Persyaratan solvency ini didesain untuk memberikan capital yang cukup bagi perusahaan dalam menutupi risiko atas modal bersihnya. Yang juga penting dalam pendekatan ini adalah bahwa efek dan komoditi yang dimiliki perusahaan harus dinilai setiap hari (*marked to market*) agar kerugian tidak menumpuk.

## **C. Pendekatan Permodalan Berbasis Risiko**

Pendekatan berbasis risiko dalam menentukan kecukupan modal meliputi pengembangan profil risiko perusahaan melalui identifikasi atas aktivitas keuangan dan risiko-risiko yang dihadapi dalam aktivitas tersebut. Jika risiko yang terkait telah dapat diidentifikasi maka metodologi penilaian risiko dapat diterapkan pada risiko tersebut. Di industri sekuritas risiko-risiko tersebut antara lain meliputi risiko pasar, risiko kredit dan risiko likuiditas. Ada juga risiko lainnya seperti risiko operasional dan sistem termasuk juga risiko operasional dari *back office* (meliputi kliring dan *settlement*) dan risiko legal.

Melalui penggunaan metodologi dan parameter yang khusus yang mengindikasikan tingkat exposure yang mampu dihadapi oleh suatu perusahaan, maka kecukupan modal dapat dikalkulasikan.

Keuntungan dari pemakaian metode ini adalah bahwa metode ini memberikan perusahaan suatu tingkat capital sesuai dengan risiko yang dihadapinya. Dengan demikian, persyaratan capital tidak akan terlalu berat yang akan meningkatkan biaya perusahaan dan mempengaruhi efisiensinya atau terlalu longgar yang akan membuat perusahaan melakukan kegiatan yang sangat berisiko dibandingkan dengan capital yang dimilikinya dan mengkhawatirkan pasar secara keseluruhan jika terjadi default.

#### **D. Definisi Modal**

Definisi modal sangat krusial mengingat hal ini akan menentukan efisiensi dari standard modal itu sendiri. Beberapa regulator yang menggunakan pendekatan modal yang dikaitkan dengan risiko kegiatan usaha Perusahaan Efek membolehkan perusahaan untuk menggunakan hutang subordinasi jangka pendek dan jangka panjang sebagai tambahan modal sendiri sebagai modal untuk meng-cover risiko. Beberapa negara juga menetapkan bank garansi sebagai pengganti modal. Hal ini dapat membuat perusahaan mampu untuk menghadapi risiko yang berfluktuasi; dan jika perusahaan gagal, maka hutang subordinasi atau dana yang berasal dari garansi dapat digunakan untuk memenuhi claim nasabah dan *counterparty* kepada perusahaan.

Hutang subordinasi merupakan modal permanen mengingat pembayarannya kepada pemberi pinjaman tidak diperkenankan jika menyebabkan nilai modal perusahaan turun dibawah batas minimal yang dipersyaratkan. Namun demikian setiap sistem peraturan yang ada membatasi tingkat penggunaan hutang subordinasi dibandingkan dengan modal sendirinya. Beberapa sistem bahkan tidak mengizinkan hutang subordinasi atau garansi diperhitungkan sebagai modal.

Terhadap Perusahaan Efek yang terkena ketentuan modal bersih, daftar unsur-unsur yang dapat diperhitungkan sebagai modal umumnya cukup pendek daripada bank atau perusahaan asuransi. Sebagai contoh, dalam kerangka net capital Perusahaan Efek di US, capital terdiri dari modal bersih (modal sendiri dan saham preferen yang jatuh tempo lebih dari 1 tahun) ditambah kewajiban subordinasi tertentu. Neraca perusahaan tidak memperlihatkan adanya cadangan yang disembunyikan atau yang tidak disajikan yang harus dipertimbangkan. Hutang subordinasi ditambahkan kembali kedalam modal bersih hanya jika kondisi tertentu dipenuhi, termasuk jatuh temponya yang lebih dari 1 tahun dan dokumentasi yang secara jelas menyebutkan bahwa claim pemberi pinjaman secara legal berada setelah (*subordinated*) kreditor lain yang ada.

##### **1. Modal Bersih**

**Modal Bersih= Assets - Kewajiban + Cadangan + Hutang Subordinasi**

Modal bersih menurut pedoman akuntansi yang berlaku umum didefinisikan sebagai aset dikurangi dengan kewajiban *on balance sheet*. Nilai ini juga mencerminkan modal perusahaan dan cadangannya. Hutang subordinasi yang sesuai dengan peraturan Bapepam Nomor V.D.7 tentang Pokok-pokok Ketentuan Perjanjian Pinjaman Sub Ordinasi Perusahaan Efek juga dapat dikategorikan sebagai modal perusahaan.

**MKBD = Aset Lancar (dikurangi haircut) – (Kewajiban on balance sheet + risiko terkait dengan aktivitas off balance sheet atau *Ranking Liabilities*) - Penyesuaian**

MKBD merupakan aset lancar yang disesuaikan dengan haircut (catatan: aktiva tetap, piutang pihak afiliasi, investasi jangka panjang, biaya ditangguhkan, dan aset tak berwujud tidak diperhitungkan sebagai aset lancar) dikurangi seluruh kewajiban baik *on balance sheet* maupun *off balance sheet* dan kontinjensi (*ranking liabilities*).

MKBD minimal yang wajib dipelihara oleh Perusahaan efek adalah sebesar nilai tertentu yang telah ditetapkan sesuai kategori Perusahaan Efek atau sebesar nilai minimal yang dihitung berdasarkan persentase tertentu, mana yang lebih tinggi. Sebagai contoh Perusahaan Efek wajib memiliki MKBD minimal Rp 25 miliar atau 6,25% kali kewajiban baik *on balance sheet* maupun *ranking liabilities*, mana yang lebih tinggi.

**2. Hutang Subordinasi yang diakui**

Bapepam membolehkan penghitungan hutang subordinasi yang sesuai dengan peraturan Bapepam sebagai modal. Hal ini karena sumber pembiayaan seperti ini dapat membantu perusahaan untuk menutupi risiko jangka pendek seperti komitmen penjaminan atau transaksi untuk kepentingan nasabah dalam jumlah besar.

**3. *Ranking Liabilities***

*Ranking liabilities* merupakan risiko *off balance sheet* dan kewajiban kontinjen.

Nilai *ranking liabilities* akan diperhitungkan sebagai kewajiban yang nilainya akan ditentukan berdasarkan formula yang akan diberlakukan oleh Bapepam. Formula yang akan diterapkan dapat dilihat pada Lampiran 3.

**4. *Marketability* atas Asset dan Haircutnya**

Aset tertentu seperti jaminan *utilities* (telpon dsb), biaya dibayar dimuka, aktiva pajak tangguhan, dan aktiva tak berwujud seperti *goodwill* atau nilai atas izin usaha yang dimiliki, tidak diperhitungkan sebagai aset lancar.

**5. Portofolio sendiri**

Portofolio milik perusahaan (baik yang bersifat utang maupun ekuitas), termasuk Surat Utang Negara, merupakan aset lancar yang akan di-haircut dalam rangka menutupi risiko. Haircut yang akan diterapkan dalam perhitungan MKBD akan mengacu pada haircut yang akan ditetapkan oleh suatu Komite yang akan ditetapkan kemudian.

**6. Piutang kepada Nasabah yang melebihi tanggal penyelesaian**

Piutang nasabah yang telah jatuh tempo atau melebihi T+3 untuk transaksi non-marjin akan dikeluarkan dari penghitungan MKBD. Konsep penghitungan saldo debit hingga T+7 yang selama ini dilakukan mengingat terkait dengan penyelesaian transaksi secara warkat yang lebih lama.

## Bab IV

### Rencana Kecukupan Modal

#### A. Rencana Kecukupan Modal

Nilai minimum MKBD secara variable ditentukan dengan mengalikan 6,25% dengan total kewajiban *on balance sheet* dan *off balance sheet (ranking liabilities)*. Hal ini berarti peniaan hadap risiko harus dilakukan terhadap seluruh kewajiban nasabahnya dan kewajiban lain yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi tingkat kewajibannya maka semakin tinggi pula modal lancar yang dipersyaratkan.

Sebagai contoh jika suatu Perusahaan Efek memiliki kewajiban Rp 500 miliar, maka perusahaan tersebut harus memiliki MKBD minimal Rp 31,25 miliar ( $6,25\% \times \text{Rp } 500 \text{ miliar}$ ) bukan hanya Rp25 miliar. Atau dengan kata lain kewajiban Perusahaan Efek untuk memiliki MKBD yang lebih tinggi dari Rp 25 miliar akan diterapkan apabila total kewajiban *on balance* dan *ranking liabilities* yang dimilikinya sekurang-kurangnya Rp 400 miliar, mengingat 6,25% kali Rp 400 miliar adalah sama dengan Rp 25 miliar.

#### B. Waktu Penyampaian Laporan MKBD

Laporan MKBD secara harian tetap akan diberlakukan hingga batas waktu yang akan ditetapkan kemudian. Kedepan laporan harian MKBD akan diubah menjadi mingguan untuk Anggota Bursa dan bulanan untuk Non Anggota Bursa. Selanjutnya, Bapepam akan membangun sistem dan database untuk menampung pelaporan baru tersebut. Pada awal penerapan MKBD versi baru ini target utamanya pengenalan pelaporan MKBD versi baru.

#### C. Pemantauan MKBD oleh Bapepam

Dalam rangka meningkatkan kepercayaan pelaporan dan persyaratan permodalan baru, Bapepam akan meminta setiap pihak yang memiliki izin untuk melaporkan adanya pelanggaran (penyimpangan) MKBD saat itu juga; atau apabila nilai MKBD berada dibawah 120% dari nilai minimal yang dipersyaratkan, maka wajib melaporkan paling lambat hari berikutnya (*early warning system*). Laporan MKBD wajib diperiksa oleh akuntan secara random (tanggal ditetapkan oleh Bapepam) untuk memastikan bahwa MKBD dihitung setiap hari dan bahwa tidak ada pelanggaran yang terjadi dalam penghitungannya.

#### D. Perusahaan Efek Non Anggota Bursa

MKBD Perusahaan Efek non AB yang sebelumnya dilaporkan secara harian, penyampaian laporannya cukup dilakukan sebulan sekali.

## E. Perusahaan Efek Penjamin Emisi Efek

Perusahaan Efek yang melakukan kegiatan sebagai Penjamin Emisi Efek menghadapi risiko atas tidak terserapnya penerbitan efek yang dijamin secara *full commitment*. Meskipun sejak awal perusahaan telah memperhitungkan kemampuan penyerapan pasar atas efek yang diterbitkan, dalam pelaksanaannya risiko atas tidak terserapnya penawaran efek masih dapat terjadi. Untuk penjaminan yang bersifat *best effort*, tidak perlu ada penyesuaian risiko.

Sebagaimana risiko lainnya, risiko kegiatan penjaminan ini juga harus *discover* dengan ketersediaan modal kerja yang mencukupi sehingga kewajiban kontinjen yang dapat terjadi di kemudian hari dapat dipenuhi oleh perusahaan. Besarnya kewajiban kontinjen seharusnya akan semakin menurun apabila kegiatan penawaran semakin mendekati akhir. Pada awalnya perusahaan menghadapi risiko yang tinggi ketika proses pemesanan belum dimulai dan secara bertahap akan menurun seiring masuknya pemesan. Dalam rencananya tahapan proses penjaminan tersebut akan dibagi kedalam tiga kelompok yang meliputi: (1) masa sejak efektifnya pernyataan pendaftaran dari Bapepam hingga masa dimulainya penawaran umum, (2) masa penawaran umum hingga penjatahan, dan (3) masa penjatahan hingga masa pencatatan di bursa, jika dicatatkan.

Besarnya kecukupan modal yang harus dipenuhi oleh perusahaan efek untuk setiap tahapnya akan diperhitungkan secara berbeda. Kecukupan modal tersebut akan dihitung sebagai persentase dari porsi penjaminannya atau dari porsi penjaminan yang belum terpesan. Secara terperinci persentasenya dapat dilihat pada Lampiran 3.

## Bab V

### Tanggapan atas Consultation Paper

Setiap pihak yang berkepentingan diundang untuk menyampaikan tanggapan atas paper ini. Bapepam mengharapkan jawaban atas pertanyaan yang antara lain meliputi:

#### A. Rencana Perubahan MKBD

1. Bagaimana tanggapan Saudara jika perhitungan MKBD juga akan memasukkan risiko yang melekat pada kewajiban *off balance sheet*?
2. Apakah tanggapan Saudara terhadap penghitungan ranking liabilities sebagaimana yang dijelaskan dalam lampiran 3?
3. Bagaimana tanggapan Saudara atas penghitungan risiko penjaminan (*underwriter*) dalam menentukan besarnya MKBD? Apakah Saudara memiliki alternatif penghitungan risiko penjaminan pada penghitungan MKBD?
4. Apakah Saudara memiliki usulan lain terhadap penghitungan ranking liabilities yang berbeda dengan yang dijelaskan dalam lampiran 3?
5. Bagaimana tanggapan Saudara atas peningkatan nilai MKBD yang baru bagi perusahaan efek Anggota Bursa menjadi Rp 35 miliar pada tahap I dan menjadi Rp 50 miliar pada tahap 2 setahun kemudian? Sedangkan bagi Perusahaan Efek non AB menjadi Rp 500 juta pada tahap pertama dan Rp 1 miliar pada tahap kedua.
6. Bagaimana tanggapan Saudara jika perhitungan dan pelaporan MKBD untuk Perusahaan Efek yang memiliki izin usaha sebagai Manajer Investasi diatur tersendiri?
7. Untuk keseragaman pelaporan MKBD, Bapepam-LK berencana akan menyediakan sistem pembukuan dan pelaporan MKBD. Bagaimana tanggapan Saudara atas rencana tersebut? Jika setuju, sampai tingkat mana seharusnya sistem tersebut diseragamkan?

#### B. Apakah Saudara Memiliki Tanggapan Lain Atas *Consultation Paper* ini?

#### C. Apakah Saudara memiliki usulan lainnya dalam rangka pengembangan Pasar Modal?

## **Lampiran**

**Lampiran 1 - Rencana Formulir Laporan MKBD**

**Lampiran 2 – Rencana Data Tambahan untuk mendukung Laporan MKBD saat ini**

**Lampiran 3 – Pedoman tentang penghitungan Ranking Liabilities**