

METODOLOGI PEMERINGKATAN PERUSAHAAN DI INDUSTRI SEKURITAS DAN MANAJER INVESTASI (SECURITIES AND ASSET MANAGEMENT INDUSTRY)

RUANG LINGKUP

Metodologi Pemeringkatan Perusahaan di Industri Sekuritas dan Manajer Investasi (*Securities and Asset Management Industry*) ini digunakan oleh KRI untuk perusahaan efek yang melakukan kegiatan sebagai perantara pedagang efek (*broker-dealer*), penjamin emisi efek, dan penasihat investasi, serta untuk manajer investasi, yang berizin dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Metodologi ini tidak digunakan untuk bank, perusahaan pembiayaan, dan perusahaan asuransi, yang masing-masing diperingkat dengan metodologi tersendiri.

Penentuan bisnis utama dari perusahaan ditentukan dari komposisi pendapatan yang diterima perusahaan, yaitu dari komisi perantara perdagangan efek, penjaminan emisi, jasa penasihat keuangan, pembiayaan transaksi margin, perdagangan untuk rekening sendiri, atau imbal jasa pengelolaan dana (*management fee*). Hal ini menentukan risiko bisnis dari perusahaan, termasuk sensitivitasnya terhadap siklus pasar modal.

KARAKTERISTIK INDUSTRI

Perusahaan sekuritas dan manajer investasi beroperasi pada bisnis yang pendapatannya sangat dipengaruhi oleh kondisi pasar modal. Volume transaksi, aktivitas penerbitan efek, dan nilai aset kelolaan (*assets under management/AUM*) bergerak mengikuti siklus pasar, sehingga pendapatan dan laba cenderung berfluktuasi lebih tajam dibandingkan industri jasa keuangan lainnya.

Secara umum, perusahaan di industri ini memperoleh laba bersih dan arus kas dari beberapa sumber, yaitu dari:

- Komisi perantara perdagangan efek dan pendapatan pembiayaan transaksi margin;
- Imbal jasa penjaminan emisi dan jasa penasihat keuangan, yang bersifat tidak berulang dan bergantung pada aktivitas pasar primer;
- Imbal jasa pengelolaan dana (*management fee*) dan imbal jasa kinerja (*performance fee*) bagi manajer investasi, yang lebih berulang namun tetap dipengaruhi oleh nilai pasar AUM; dan
- Keuntungan dan kerugian dari posisi perdagangan untuk rekening sendiri (*proprietary trading*), yang bersifat paling volatil.

Biaya terbesar perusahaan umumnya adalah kompensasi karyawan, dengan proporsi yang beragam antara komponen tetap dan variabel. Karena bisnis ini terus menghasilkan eksposur terhadap risiko pasar, kredit, pihak lawan (*counterparty*), dan operasional, kualitas manajemen risiko dan tata kelola menjadi faktor yang sangat menentukan. Perusahaan efek juga diwajibkan memenuhi ketentuan Modal Kerja Bersih Disesuaikan (MKBD) yang ditetapkan OJK, yang berfungsi sebagai batas minimum solvabilitas. Keandalan sistem perdagangan, penyelesaian transaksi (*settlement*), dan keamanan siber merupakan prasyarat operasional.

PENDEKATAN PEMERINGKATAN

Metodologi pemeringkatan di industri ini dilakukan dengan melakukan berbagai analisa risiko kredit dari perusahaan-perusahaan di industri ini, termasuk faktor-faktor kuantitatif dan kualitatif yang dapat berpengaruh terhadap hasil pemeringkatan. Proses analisa risiko kredit dilakukan dengan memperhatikan faktor-faktor risiko yang terdapat pada kegiatan bisnis (Risiko Bisnis) dan Risiko Keuangan dari perusahaan. Risiko Keuangan memiliki porsi penilaian yang lebih besar dibandingkan Risiko Bisnis. Pada industri ini, kualitas manajemen risiko diberikan bobot yang lebih besar dibandingkan pada kebanyakan kategori lembaga keuangan lainnya karena risiko keuangan dapat terakumulasi dengan cepat melalui posisi perdagangan, konsentrasi pembiayaan margin, atau kegagalan penyelesaian transaksi.

Pendekatan pemeringkatan juga dilakukan secara *forward-looking* yang merefleksikan ekspektasi KRI terhadap performa operasional maupun finansial perusahaan, termasuk skenario penurunan volume pasar. Namun, *historical results* sangat membantu untuk mengetahui *patterns* dan *trends* dari performa perusahaan, termasuk perbandingannya dengan perusahaan pembanding. Indikator kuantitatif pada setiap faktor dibandingkan dengan matriks pemeringkatan KRI untuk kategori peringkat *irAAA*, *irAA*, *irA*, dan *irBBB*, dan dikombinasikan dengan penilaian kualitatif.

Ilustrasi pendekatan Pemeringkatan Perusahaan di Industri Sekuritas dan Manajer Investasi (*Securities and Asset Management Industry*) ini dapat terlihat seperti gambar berikut:

Gambar 1: Ilustrasi Pendekatan Pemeringkatan Industri Sekuritas dan Manajer Investasi (*Securities and Asset Management Industry*)



ANALISA RISIKO BISNIS – FAKTOR–FAKTOR UTAMA

Posisi Pasar

Posisi pasar perusahaan sekuritas dan manajer investasi mencerminkan kualitas basis klien, kedalaman perizinan regulasi, dan seberapa baik model bisnis bertahan pada berbagai kondisi pasar. Kami menggunakan beberapa parameter, yaitu Total Aset, pendapatan, pangsa pasar nilai transaksi perdagangan, peringkat penjaminan emisi, dan AUM bagi manajer investasi. Analisa tersebut mencakup:

- Market Presence:** Kekuatan kompetitif pada segmen perantara perdagangan, penjaminan emisi, penasihat keuangan, dan pengelolaan investasi, termasuk pijakan pada ceruk atau segmen *captive* yang memberikan basis pendapatan lebih dapat diprediksi.
- Competitive Position:** Hal yang memberikan keunggulan dalam memperoleh mandat, yaitu kualitas platform perdagangan, cakupan jaringan, kedalaman riset, kualitas dan kesinambungan profesional senior, serta kedalaman hubungan klien.
- Business Stability:** Rekam jejak pendapatan dan volume pada berbagai siklus pasar. Perusahaan yang mempertahankan pangsa pasar dan menghindari kerugian signifikan pada periode aktivitas rendah menunjukkan ketahanan posisi kompetitif dan kualitas manajemen risiko.
- Intragroup Benefits and Risks:** Dampak bersih keanggotaan grup terhadap posisi kompetitif. Akses terhadap klien korporasi, riset bersama, atau rujukan transaksi ditimbang terhadap kewajiban yang dapat menurunkan profitabilitas *stand-alone*, seperti pembagian margin dengan grup atau penyaluran pembiayaan kepada pihak afiliasi.

Diversifikasi

Diversifikasi pendapatan merupakan sarana utama untuk mengelola volatilitas pendapatan yang melekat pada bisnis pasar modal. Komposisi antara komisi perdagangan, imbal jasa penjaminan emisi, pendapatan penasihat keuangan, pendapatan pembiayaan margin, dan imbal jasa pengelolaan aset ditinjau untuk menilai keseimbangan antara pendapatan yang sensitif terhadap pasar dan pendapatan berulang yang lebih stabil.

Pembagian basis nasabah antara institusi dan ritel dinilai karena pendapatan institusi lebih siklikal, sedangkan nasabah ritel pada pengelolaan aset menghasilkan imbal jasa yang lebih dapat diprediksi. Strategi perusahaan untuk meningkatkan pendapatan berulang melalui produk berlangganan, platform digital, atau kontrak penasihat jangka panjang ditinjau sebagai indikator ke depan dari kualitas laba. Konsentrasi pada nasabah besar dan pada satu lini usaha dikuantifikasi dan dibandingkan dengan pembanding.

Struktur Biaya

Struktur biaya dianalisa menurut komposisi biaya tetap dan variabel serta porsi yang didenominasikan dalam rupiah dibandingkan mata uang asing. Biaya kompensasi, yang umumnya merupakan beban operasional terbesar, ditinjau keseimbangan antara gaji pokok tetap dan insentif variabel. Proporsi variabel yang lebih tinggi memberikan fleksibilitas yang lebih besar pada saat pasar menurun, namun dapat menimbulkan tantangan retensi pada kondisi persaingan perekrutan yang ketat.

Rekam jejak manajemen dalam menyesuaikan biaya pada periode penurunan pasar sebelumnya dinilai sebagai bukti fleksibilitas operasional. Investasi teknologi informasi yang diperlukan untuk mempertahankan platform perdagangan, penyelesaian, dan layanan nasabah ditinjau baik sebagai kewajiban biaya tetap maupun sebagai syarat kemampuan bersaing.

Manajemen, Infrastruktur, dan Strategi

Manajemen dinilai dengan penekanan khusus pada tata kelola risiko, karena model bisnis terus menghasilkan eksposur terhadap risiko pasar, kredit, pihak lawan, dan operasional. Keahlian profesional, perizinan regulasi, koherensi strategi, dan rekam jejak pencapaian target yang dinyatakan ditinjau. Kualitas kerangka manajemen risiko merupakan inti penilaian: perusahaan yang beroperasi pada kegiatan perantara, rekening sendiri, dan penasihat memerlukan kebijakan yang kuat, pengendalian independen, dan budaya kepatuhan yang aktif agar tidak mengakumulasi eksposur yang tidak diinginkan.

Riwayat sanksi regulator atau pelanggaran terhadap ketentuan OJK dan bursa dianalisa dengan cermat karena mengungkapkan budaya tata kelola yang mendasarinya. Keandalan platform perdagangan, postur keamanan siber, dan kualitas sistem penyelesaian dinilai mengingat konsekuensi reputasi dan operasional dari kegagalan pada saat sesi perdagangan berlangsung.

ANALISA FAKTOR KEUANGAN – FAKTOR-FAKTOR UTAMA

Manajemen Risiko

Manajemen risiko diberikan bobot yang lebih besar dibandingkan pada sebagian besar kategori lembaga keuangan lain karena risiko keuangan dapat terakumulasi dengan cepat melalui posisi untuk rekening sendiri, konsentrasi pembiayaan margin, atau kegagalan penyelesaian transaksi. Tinjauan mencakup cakupan dan ketelitian kerangka manajemen risiko pada risiko pasar, kredit, suku bunga, dan pihak lawan.

Prosedur investasi dari pembentukan strategi hingga pelaksanaan dan pemantauan ditinjau kecukupan pengendalian internal dan kejelasan tingkat kewenangannya. Kami menggunakan parameter berupa batas posisi (*position limits*), kebijakan batas eksposur margin dan kualitas jaminan, serta rasio eksposur terhadap modal. Pelanggaran ketentuan, sanksi OJK, atau proses hukum yang melibatkan penyimpangan keuangan ditinjau penuh karena dampak finansial langsung dan implikasinya yang lebih luas terhadap budaya risiko.

Permodalan

Kecukupan modal dievaluasi melalui Modal Kerja Bersih Disesuaikan (MKBD) relatif terhadap batas minimum regulasi OJK. Kami menggunakan parameter berupa rasio MKBD terhadap batas minimum yang disyaratkan, rasio aset terhadap ekuitas, dan rasio total utang terhadap ekuitas. Ruang MKBD di atas batas minimum merupakan indikator solvabilitas dasar: perusahaan yang beroperasi mendekati batas minimum memiliki kapasitas terbatas untuk menyerap kerugian tak terduga tanpa memicu tindakan regulator.

Pembentukan modal internal melalui laba ditahan dan kemampuan menambah modal pada saat diperlukan ditinjau bersama indikator *leverage* standar. Lintasan kecukupan modal relatif terhadap lintasan pertumbuhan bisnis dinilai secara khusus, termasuk pengaruh pertumbuhan pembiayaan margin terhadap kebutuhan modal.

Profitabilitas

Profitabilitas dinilai baik dari sisi tingkat maupun kualitasnya sepanjang siklus pasar. *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) dibandingkan dengan pembanding dan dilacak pada periode pasar kuat maupun lemah. Analisa kualitas laba membedakan pendapatan berulang berbasis imbal jasa dari keuntungan perdagangan *mark-to-market* atau imbal jasa penasihat yang tidak berulang. Pendapatan berulang dipandang lebih baik sebagai indikator kemampuan menghasilkan laba yang berkelanjutan.

Tren margin operasional dan lintasan basis biaya relatif terhadap pertumbuhan pendapatan menunjukkan apakah perbaikan profitabilitas mencerminkan perbaikan struktural atau hanya dorongan siklikal. Margin EBITDA dan rasio biaya terhadap pendapatan digunakan sebagai parameter tambahan.

Likuiditas dan Fleksibilitas Keuangan

Likuiditas dinilai terutama melalui komposisi aset dan kualitas portofolio efek yang dapat diperdagangkan, yang menjadi sumber utama likuiditas kontinjensi pada saat tekanan. Struktur pendanaan ditinjau untuk risiko pembiayaan kembali, dengan ketergantungan yang besar pada pinjaman berjangka sangat pendek dipandang sebagai kerentanan apabila kondisi pasar menegat. Rasio aset likuid terhadap aset yang disesuaikan dan rasio utang terhadap aset yang disesuaikan merupakan rasio likuiditas inti.

Fleksibilitas keuangan mencakup akses perusahaan terhadap kredit perbankan dan pasar modal domestik pada berbagai kondisi, dengan riwayat transaksi pasar modal dan kualitas hubungan perbankan digunakan sebagai bukti praktis atas akses tersebut. Dukungan pemegang saham atau grup yang telah terbukti juga diperhitungkan.