

Panduan Transisi LIBOR

Indonesia National Working Group on Benchmark Reform

Desember 2021

Ringkasan Eksekutif

London Interbank Offered Rate (LIBOR) merupakan suku bunga referensi yang merepresentasikan indikasi suku bunga pinjam-meminjamkan antarbank. LIBOR banyak digunakan sebagai suku bunga referensi dalam kontrak kredit dengan suku bunga mengambang maupun transaksi derivatif suku bunga, seperti *interest rate swap* dan *cross currency swap*.

Dalam perkembangannya, LIBOR yang dibentuk berdasarkan kuotasi menimbulkan banyak kasus manipulasi yang merugikan pelaku pasar, seperti yang dilakukan oleh 8 (delapan) *panel bank* LIBOR saat krisis keuangan global tahun 2008. Untuk memperbaiki integritas LIBOR, Financial Conduct Authority (FCA) UK mengalihkan administrasi LIBOR dari British Bankers Association (BBA) kepada Intercontinental Exchange Benchmark Administration (IBA) pada tahun 2014.

Namun, upaya tersebut dinilai belum cukup untuk mengembalikan kepercayaan pasar terhadap LIBOR. Sehingga, pada tanggal 27 Juli 2017, FCA mengumumkan bahwa *panel bank* tidak lagi diwajibkan untuk *support* LIBOR setelah tanggal 31 Desember 2021. Selanjutnya pada tanggal 5 Maret 2021, FCA dan IBA secara resmi mengumumkan tanggal diskontinuitas LIBOR.

Merespon pengumuman FCA, 5 (lima) otoritas dari masing-masing negara mata uang LIBOR menetapkan suku bunga referensi alternatif (*Alternative Reference Rate/ARR*) pengganti LIBOR, yakni SOFR (USD), SONIA (GBP), €STR (EUR), TONA (JPY), dan SARON (CHF). Kelima otoritas sepakat memilih ARR berupa rata-rata tertimbang suku bunga transaksi dengan jangka waktu *overnight*.

Diskontinuitas LIBOR mengharuskan pelaku pasar untuk bertransisi menggunakan suku bunga referensi alternatif (ARR). Namun, perbedaan karakteristik antara ARR dengan LIBOR membuat pelaku pasar harus melakukan beberapa penyesuaian, terutama terkait pengaturan *fallback* pada kontrak eksisting. Penyesuaian yang harus dilakukan pelaku pasar diantaranya meliputi pembentukan *Term Structure* dari ARR, penetapan *Spread Adjustment*, dan penyesuaian waktu penetapan suku bunga (*Notice of Payment*).

Untuk memastikan kelancaran proses transisi LIBOR, *National Working Group on Benchmark Reform* (NWGBR) melalui publikasi *white paper* ini memberikan informasi yang dapat digunakan oleh pelaku pasar dalam mempersiapkan proses transisi. Informasi ini disusun berdasarkan rekomendasi dan *best practice* yang menjadi referensi perbankan internasional, meliputi antara lain terkait strategi komunikasi, identifikasi dan validasi eksposur, persiapan operasional, teknologi dan pelaporan, dan manajemen risiko.

NWGBR merekomendasikan atau menyarankan pelaku pasar yang memiliki eksposur terhadap LIBOR untuk melakukan hal-hal berikut:

1. Menggunakan suku bunga referensi (ARR) pada kontrak keuangan baru sesuai anjuran otoritas masing-masing negara mata uang LIBOR dengan mempertimbangkan beberapa opsi ARR yang sesuai.
2. Membentuk tim transisi LIBOR untuk memastikan kelancaran proses transisi, baik dari sisi tata kelola, manajemen risiko, prosedur, sistem informasi, legal, dan akuntansi, dengan memperhatikan ketentuan yang berlaku.
3. Melakukan negosiasi kontrak-kontrak *outstanding* dengan debitur atau pihak lawan (*counter party*) untuk menyepakati klausul *fallback*, antara lain mengenai *trigger event*, suku bunga referensi pengganti dan *notice of payment*.
4. Menggunakan *fallback clause language* dari *market standard* yang berlaku secara global, misalnya ISDA *Fallback Protocol* atau Asia Pacific Loan Market Association (APLMA).
5. Mengikuti terus perkembangan proses transisi LIBOR.

LATAR BELAKANG

Overview LIBOR¹

London Interbank Offered Rate (LIBOR) adalah suku bunga referensi yang merepresentasikan indikasi suku bunga pinjam-meminjamkan antarbank (atau biaya *wholesale funding* bank) tanpa agunan (tanpa *collateral* atau *unsecured*).

LIBOR dikontribusikan oleh 16 *panel bank* global terkemuka yang berlokasi di London (*quotation-based*), Pada setiap hari kerja, sejumlah *panel bank* akan memberikan kuotasi untuk 5 mata uang. Empat nilai suku bunga tertinggi dan empat nilai suku bunga terendah yang dikuotasikan oleh *panel bank* akan dikeluarkan dan sisanya kemudian dirata-rata sederhana untuk menghasilkan LIBOR yang kemudian dipublikasikan pada pukul 11:55 waktu GMT.

LIBOR pertama kali diadministrasikan secara formal oleh British Bankers Association (BBA) pada tahun 1986. Namun pada tahun 2014, untuk memperbaiki integritas dan transparansi penentuan suku bunga *benchmark* sebagai bagian dari reformasi pasar finansial pasca-skandal LIBOR, Financial Conduct Authority (FCA) UK mengalihkan administrasi LIBOR dari BBA kepada Intercontinental Exchange Benchmark Administration (IBA)

LIBOR yang diadministrasikan oleh IBA terdiri dari 5 (lima) mata uang dengan masing-masing 7 *term/tenor*, dengan detail sebagai berikut:

Tabel 1. Mata Uang dan Tenor LIBOR

Mata Uang	Term
Dolar AS (USD)	<i>Overnight</i>
Euro (EUR)	1 Minggu
Poundsterling Inggris (GBP)	1 Bulan
Yen Jepang (JPY)	2 Bulan
Frank Swiss (CHF)	3 Bulan
	6 Bulan
	12 Bulan

Penggunaan LIBOR

LIBOR digunakan sebagai suku bunga referensi (*reference rate*) yang digunakan dalam banyak kontrak keuangan yaitu pada kontrak kredit² dengan suku bunga mengambang, baik dalam segmen korporasi, sindikasi, maupun konsumen³. LIBOR juga digunakan sebagai suku bunga referensi pada transaksi derivatif suku bunga seperti *interest rate swap* dan *cross currency swap*. Estimasi total kontrak keuangan yang

¹ https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/staff_reports/sr667.pdf

² Di Amerika Serikat, LIBOR banyak digunakan untuk kredit perumahan dengan suku bunga mengambang (*adjustable-rate mortgage*).

³ <https://www.govinfo.gov/content/pkg/FR-2021-10-05/pdf/2021-21512.pdf>

menggunakan LIBOR sebagai referensi diperkirakan mencapai USD200 triliun⁴, atau sekitar 2,4 kali lipat dari GDP dunia, atau sebesar USD84,7 triliun⁵.

Manipulasi LIBOR

Dalam perkembangannya, LIBOR yang dibentuk berdasarkan kuotasi menimbulkan banyak kasus manipulasi yang merugikan pelaku pasar. Investigasi lintas yurisdiksi (US, UK dan EU) yang dilakukan pada tahun 2012 menemukan bukti manipulasi LIBOR yang dilakukan oleh 8 *panel bank* LIBOR untuk menguntungkan posisi *derivative trading* mereka. Terkait hal tersebut, regulator memberikan hukuman dengan menjatuhkan denda sebesar USD9 miliar atau setara IDR127 triliun kepada seluruh bank yang terlibat dalam manipulasi. Skandal yang menyebabkan tergerusnya kredibilitas LIBOR tersebut mendorong Parlemen Inggris untuk meminta regulator melakukan reformasi terhadap sistem keuangan. Hal tersebut antara lain ditindaklanjuti dengan FCA pada tanggal 1 April 2013 sebagai badan supervisi pasar keuangan di Inggris.

Reformasi Menuju ARR

Langkah pertama yang dilakukan FCA untuk memperbaiki integritas dan meningkatkan transparansi LIBOR adalah memindahkan administrasi LIBOR dari BBA ke IBA pada tahun 2014. Namun seiring berjalannya waktu, FCA menganggap bahwa pemindahan tata kelola dan administrasi LIBOR tersebut belum cukup untuk mengembalikan kepercayaan pasar terhadap LIBOR. Untuk itu, pada tanggal 27 Juli 2017, FCA mengumumkan bahwa setelah tanggal 31 Desember 2021, *panel bank* tidak lagi diwajibkan untuk untuk *men-support* LIBOR.

Merespons pengumuman dari FCA tersebut, lima otoritas dari masing-masing negara⁶ mata uang LIBOR bergerak untuk mencari dan memilih suku bunga referensi alternatif (*Alternative Reference Rate, ARR*) untuk menggantikan LIBOR. Untuk meningkatkan kredibilitas, transparansi dan mengurangi risiko manipulasi, kelima otoritas akhirnya menetapkan ARR yang dibentuk berdasarkan transaksi pinjam-meminjamkan (bukan kuotasi) pada tenor yang paling likuid di pasar uang (*transaction-based*).

Pada Tabel 2, dapat dilihat bahwa seluruh otoritas pada negara mata uang LIBOR memilih ARR berupa rata-rata tertimbang transaksi repurchase agreement (*secured*) atau transaksi Pasar Uang Antar Bank (*unsecured*) dengan jangka waktu *overnight*. Pemilihan transaksi dengan tenor *overnight* dilakukan karena transaksi pada tenor tersebut paling likuid dan merefleksikan suku bunga *funding wholesale* perbankan.

⁴ <https://www.newyorkfed.org/medialibrary/Microsites/arrc/files/2020/ARRC-Best-Practices.pdf>

⁵ <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD>

⁶ Amerika Serikat: Federal Reserve Bank of New York (The Fed), Inggris: Bank of England (BoE), Uni Eropa: European Central Bank (ECB), Jepang: Bank of Japan (BoJ) dan Switzerland: Swiss National Bank (SNB).

Tabel 2. ARR Pengganti LIBOR

Mata Uang LIBOR	RFR	Keterangan
Dolar AS (USD)	SOFR	Suku bunga repurchase agreement <i>overnight (secured)</i>
Euro (EUR)	€STR	Suku bunga pasar uang antarbank (<i>unsecured</i>)
Poundsterling Inggris (GBP)	SONIA	Suku bunga pasar uang antarbank (<i>unsecured</i>)
Yen Jepang (JPY)	TONA	Suku bunga pasar uang antarbank (<i>unsecured</i>)
Frank Swiss (CHF)	SARON	Suku bunga repo <i>overnight (secured)</i>

A. TIMELINE DISKONTINUITAS LIBOR

Setelah berbagai ARR ditetapkan oleh regulator, selanjutnya pada tanggal 5 Maret 2021, FCA dan IBA mengumumkan tanggal diskontinuitas LIBOR, sebagai berikut⁷:

Tabel 3. Tanggal Diskontinuitas Publikasi LIBOR

Setelah 31 Desember 2021

Mata Uang	Tenor yang dihentikan	
Dolar AS (USD)	Sebagian Tenor	1 Minggu dan 2 Bulan
Euro (EUR)	Seluruh Tenor	<i>Overnight</i> , 1 Minggu, 1/2/3/6/12 Bulan
Poundsterling Inggris (GBP)	Seluruh Tenor	<i>Overnight</i> , 1 Minggu, 1/2/3/6/12 Bulan
Yen Jepang (JPY)	Seluruh Tenor	<i>Spot Next</i> , 1 Minggu, 1/2/3/6/12 Bulan
Frank Swiss (CHF)	Seluruh Tenor	<i>Spot Next</i> , 1 Minggu, 1/2/3/6/12 Bulan

Setelah 30 Juni 2023

Mata Uang	Tenor yang dihentikan	
Dolar AS (USD)	Seluruh Tenor	<i>Overnight</i> , 1/3/6/12 Bulan

Seluruh tenor LIBOR untuk mata uang EUR, GBP, JPY dan CHF akan dihentikan serentak pada tanggal 31 Desember 2021. Untuk mata uang USD, LIBOR tenor 1 minggu dan 2 bulan akan dihentikan pada 31 Desember 2021, sedangkan tenor O/N, 1 bulan, 3 bulan, 6 bulan, dan 12 bulan akan dihentikan pada 30 Juni 2023 guna memberikan tambahan waktu bagi pelaku pasar dalam melakukan re-negosiasi untuk *legacy contract*. Meski beberapa tenor LIBOR untuk mata uang USD masih dipublikasi setelah tahun 2021, namun

⁷<https://www.fca.org.uk/publication/documents/future-cessation-loss-representativeness-libor-benchmarks.pdf>

The Fed telah mengeluarkan pernyataan untuk tidak lagi menggunakan LIBOR pada kontrak keuangan baru setelah 31 Desember 2021⁸.

B. IMPLIKASI TRANSISI LIBOR

Diskontinuitas LIBOR tersebut mengakibatkan pelaku pasar harus segera bertransisi menggunakan suku bunga *benchmark* alternatif (ARR). Untuk kontrak baru, transisi tersebut tidak menimbulkan masalah, karena kedua pihak dapat langsung menyusun kontrak baru menggunakan ARR yang disepakati. Namun, untuk kontrak eksisting, pelaku pasar harus melakukan beberapa penyesuaian, terutama terkait pengaturan *fallback* yang menggunakan ARR. Isu lain dalam penggunaan ARR adalah, sebagaimana tampak pada Tabel 2, bahwa ARR hanya memiliki tenor *overnight* dan tidak memiliki *credit risk*. Sehubungan dengan hal tersebut diperlukan beberapa penyesuaian dalam implementasinya, antara lain:

1. Pembentukan *Term Structure* Suku Bunga
2. Penetapan *Spread Adjustment*
3. Penyesuaian Waktu Penetapan Suku Bunga (*Notice of Payment*)

1. Pembentukan *Term Structure* Suku Bunga

ARR pada Tabel 2 ditetapkan dari transaksi yang terjadi di pasar dan hanya memiliki 1 tenor, yaitu *overnight*. Untuk menentukan suku bunga di tenor lainnya (*term structure*), dilakukan penghitungan bunga majemuk (*compounding*) dari ARR *overnight* selama periode tertentu. Penghitungan *compounding* tersebut dapat dilakukan menggunakan metode *in arrears* atau *in advance*.

a. Compounding In Arrears

Penentuan tingkat suku bunga berjangka (*term rate*) baru diketahui pada akhir periode perhitungan bunga karena *term rate* dihitung menggunakan bunga majemuk dari awal tanggal transaksi, selama periode tertentu hingga akhir periode transaksi.

b. Compounding In Advance

Penentuan tingkat suku bunga berjangka (*term rate*) telah diketahui sejak awal masa perhitungan bunga karena *term rate* dihitung menggunakan bunga majemuk dari periode tertentu sebelum tanggal transaksi hingga tanggal transaksi dilakukan.

Terdapat beberapa hal yang perlu dipertimbangkan dalam memilih dua alternatif metode tersebut. Metode *in arrears* memperhitungkan perubahan suku bunga dari tanggal transaksi sampai dengan periode tertentu, sehingga dapat berperan dengan baik sebagai lindung nilai bagi pergerakan suku bunga. Namun, penggunaan metode *in arrears* kurang diminati dalam *cash product*, mengingat *borrower* dan *lender* tidak memiliki kepastian nilai bunga yang harus dibayarkan, serta memerlukan perubahan proses bisnis dan sistem pendukung karena *fixing* suku bunga harus dilakukan setiap hari.

Metode *in advance* memberikan *concern* di mana perubahan signifikan pada suku bunga *benchmark* berpotensi tidak terefleksikan secara langsung pada penghitungan suku bunga. Hal tersebut karena *fixing*

⁸ <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/files/bcreg20201130a1.pdf>

suku bunga pada metode *in advance* dihitung menggunakan rata-rata pada periode bunga yang telah dilewati sebelumnya. Bagi *cash product*, metode ini memungkinkan *borrower* dan *lender* untuk mengetahui nilai bunga yang harus dibayarkan pada awal periode. Namun, metode ini tidak cocok untuk produk derivatif karena *fixing* suku bunga dihitung menggunakan rata-rata pada periode bunga yang telah dilewati dan diketahui sebelumnya.

2. Penetapan *Spread Adjustment*

Dari sisi *credit risk*, kemungkinan *default* pada transaksi pinjam-meminjamkan dengan tenor *overnight* sangat kecil, sehingga suku bunga *overnight* memiliki *credit risk* yang sangat kecil atau *near-risk free rate* (RFR). Agar pembentukan *term structure* suku bunga alternatif (ARR) yang dibentuk dari suku bunga *overnight* memiliki komponen risiko kredit, maka perlu ditambahkan *spread adjustment*. Berdasarkan konsultasi publik yang telah dilakukan, Alternative Reference Rates Committee (ARRC) merekomendasikan penggunaan median 5 tahun perbedaan (*spread*) antara *Compounded RFR* dengan LIBOR dengan *term* yang sama⁹ dan metode ini sesuai dengan rekomendasi ISDA.

3. Proses Penetapan Suku Bunga (*Notice of Payment*)

Berbeda dengan LIBOR yang dipublikasikan di London untuk lima mata uang secara sekaligus, ARR dipublikasikan oleh otoritas atau instansi yang ditunjuk di masing-masing negara. Hal ini menimbulkan masalah perbedaan zona waktu terutama bagi pelaku pasar di zona Asia yang menggunakan SOFR yang dipublikasikan di AS saat malam hari di Asia. Untuk mengatasi hal tersebut, terdapat konvensi tambahan¹⁰ untuk memastikan agar seluruh pihak yang menggunakan suku bunga *in-arrears* dapat mengetahui suku bunga efektif sebelum hari pembayaran. Terdapat 3 opsi dalam konvensi pembayaran sebagaimana Gambar 1, dengan penjelasan berikut:

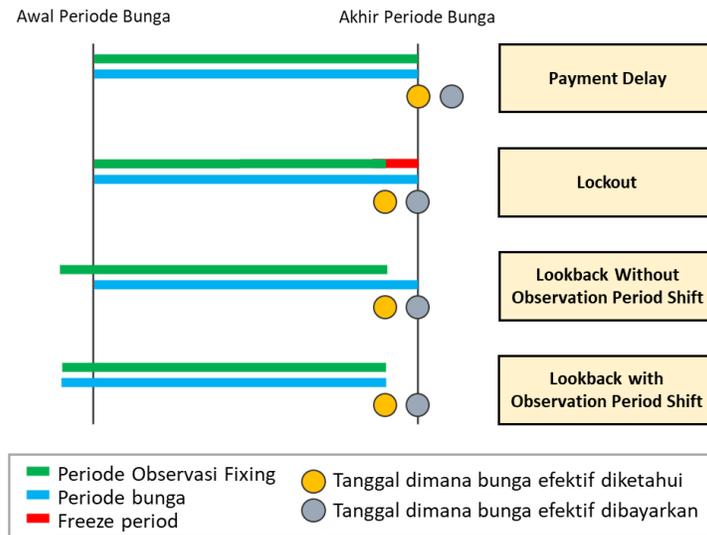
1. *Payment Delay*, pembayaran ditunda beberapa hari, sehingga seluruh ARR yang digunakan dalam penghitungan telah diketahui dan dipublikasikan.
2. *Lockout*, ARR pada beberapa hari di akhir periode akan di-*fixed* menggunakan angka ARR terakhir yang dipublikasikan pada beberapa hari menjelang akhir periode.
3. *Lookback*, ARR yang digunakan adalah ARR yang dipublikasikan beberapa hari sebelum periode bunga dimulai. Terdapat 3 jenis *lookback* yang tersedia yaitu: *Lookback without observation shift*, *Lookback with observation shift*¹¹, dan *Interest periode weight observation shift*

⁹ ARRC merekomendasikan metodologi perhitungan *Spread Adjustment* yang sama dengan ISDA https://www.newyorkfed.org/medialibrary/Microsites/arrc/files/2020/ARRC_Spread_Adjustment_Methodology.pdf

¹⁰ Konvensi tambahan dimuat oleh ARRC dalam 'SOFR Guide 2021' yang dapat diakses pada tautan berikut: <https://www.newyorkfed.org/medialibrary/Microsites/arrc/files/2021/users-guide-to-sofr2021-update.pdf>

¹¹ Pada *Lookback with observation shift*, penggunaan hari kalender sebagai basis perhitungan bunga mengacu pada tanggal observasi (periode observasi), sedangkan pada konvensi lainnya, hari kalender mengacu pada tanggal bunga (periode bunga).

Gambar 1. In Arrears Payment Convention



C. PEDOMAN PERSIAPAN TRANSISI LIBOR

Berikut pedoman yang dapat digunakan oleh perbankan dalam menghentikan penggunaan LIBOR untuk kontrak transaksi keuangan baru dan mempersiapkan transisi LIBOR berdasarkan rekomendasi dan *best practice* yang menjadi referensi perbankan internasional saat ini:

1. **Penyusunan Program Kepatuhan (*Establishing Governance Program*)** untuk menyusun hierarki kepatuhan atas pelaksanaan dan pelaporan program transisi suku bunga yang dilaksanakan, serta melakukan koordinasi di level *enterprise*. Hal-hal yang perlu dilakukan pada program kepatuhan ini antara lain adalah:
 - i) Menunjuk *Executive Sponsor*, Pejabat Senior Eksekutif untuk mengkoordinasikan dan mensupervisi program transisi LIBOR yang bersifat *multi-year*.
 - ii) Menentukan periode komunikasi dan pelaporan berkala.
 - iii) Menentukan tujuan, kriteria pencapaian, dan tahapan perkembangan (*milestones*).
2. **Membentuk *Transition Management Program*** sebagai program lintas fungsi dan lintas unit bisnis untuk melakukan evaluasi dan mitigasi risiko, dengan pertimbangan spesifik terhadap produk dan eksposur *client*. Hal-hal yang perlu dilakukan dalam *transition management program* antara lain:
 - i) Melakukan penilaian dampak yang komprehensif di seluruh area yang menjadi fokus utama.
 - ii) Mengembangkan *roadmap* implementasi.
 - iii) Membuat kerangka kerja *Project Management*.
 - iv) Melakukan monitoring secara aktif.
3. **Menyusun Strategi Komunikasi** guna meningkatkan edukasi kepada *stakeholder* terdampak. Hal-hal yang perlu dilakukan antara lain adalah:
 - i) Mengkonfirmasi bagian/unit kerja yang terdampak baik secara internal maupun eksternal.
 - ii) Menentukan jalur komunikasi yang akan digunakan.

- iii) Mengembangkan materi komunikasi dan sosialisasi baik untuk internal maupun eksternal.
 - iv) Menyiapkan pernyataan resmi terkait transisi yang jelas dan konsisten kepada *stakeholder*, termasuk nasabah dan investor.
 - v) Melakukan komunikasi dan pelaporan secara berkala kepada manajemen.
- 4. Melakukan Identifikasi dan Validasi Eksposur** untuk meningkatkan kapabilitas dalam melakukan valuasi produk *ARR-based*. Hal-hal yang perlu dilakukan adalah:
- i) Melakukan analisa atas eksposur produk di setiap lini bisnis.
 - ii) Menghitung jumlah eksposur LIBOR yang jatuh tempo di atas 2021 dan di atas Juni 2023.
- 5. Melakukan Manajemen Risiko (*Risk Management*)** untuk mengidentifikasi, menghitung, memonitor, melakukan kontrol terhadap risiko transisi LIBOR dan mengembangkan proses serta supervisi berkala terhadap risiko yang teridentifikasi. Hal-hal yang perlu dilakukan adalah:
- i) Mendefinisikan risiko kritical yang timbul atas diskontinuitas LIBOR.
 - ii) Mengembangkan prosedur perhitungan dan melakukan monitoring risiko yang telah teridentifikasi berdasarkan skenario *baseline & alternatif* transisi.
 - iii) Melakukan identifikasi mitigasi atas risiko yang telah teridentifikasi.
 - iv) Melakukan pelaporan risiko yang teridentifikasi secara berkala kepada manajemen senior.
 - v) Melakukan penilaian dampak terhadap model manajemen risiko.
 - vi) Mengembangkan peran fungsi kontrol dari proses transisi LIBOR, misalnya peranan dari unit internal audit.
 - vii) Melakukan konstruksi kurva ARR untuk perhitungan *pricing*, perhitungan bunga, kolateral, dan diskonto derivatif.
 - viii) Mendapatkan data historis ARR untuk valuasi, sistem *pricing*, dan pengkinian model.
- 6. Melakukan Penilaian atas Dampak dari Remediasi Kontrak** untuk menilai dampak keuangan, dampak kepada nasabah, dan dampak hukum dari transisi LIBOR, terutama terhadap kontrak eksisting yang jatuh tempo setelah akhir tahun 2021 atau akhir bulan Juni 2023, yang membutuhkan *contractual fallback*. Hal-hal yang perlu dilakukan antara lain adalah:
- i) Melakukan *review* terhadap kontrak eksisting dengan eksposur LIBOR serta dampaknya jika diberikan *Fallback Clause*.
 - ii) Memproyeksi dampak atas perubahan kontrak
 - iii) Mengupayakan memasukkan *Fallback Clause* pada kontrak baru sesuai kesepakatan dengan nasabah.
 - iv) Menentukan pendekatan dan strategi yang akan digunakan untuk memasukkan *Fallback Clause* atau perubahan lain terkait transisi LIBOR terhadap kontrak eksisting.
 - v) Menilai dampak keuangan potensial, baik pada neraca maupun laba bank, serta mengembangkan rencana pengelolaan dan mitigasi risiko yang memadai.
 - vi) Mengidentifikasi, merencanakan dan menerapkan strategi yang tepat dalam menetapkan ARR dan metodologi *spread adjustment* yang dapat meminimalisir risiko kepatuhan dan reputasi.
- 7. Mengembangkan Kesiapan Operasional dan Teknologi (*Developing Operational & Technology Readiness Plan*)** untuk mengatasi implikasi transisi LIBOR terhadap operasional dan sistem. Hal-hal yang perlu dilakukan antara lain:

- i) Melakukan inventarisasi/pemetaan sistem & teknologi pada setiap lini bisnis utama yang saat ini menggunakan LIBOR.
- ii) Mengembangkan proses yang mencakup akses terhadap ARR baru dan metode perhitungannya.
- iii) Mengembangkan sistem informasi untuk mengatasi implikasi transisi LIBOR dengan memperhatikan ketentuan yang berlaku.
- iv) Mengembangkan rencana untuk melakukan uji coba internal dan validasi oleh pihak ketiga untuk kesiapan transisi LIBOR.

8. Mempersiapkan Pencatatan Akuntansi dan Pelaporan. Dewan Standar Akuntansi Keuangan – Ikatan Akuntan Indonesia (DSAK-IAI) telah mengesahkan Amandemen Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan 71 (PSAK 71) dan PSAK 60 tentang Reformasi Referensi Suku Bunga (diskontinuitas LIBOR). PSAK tersebut menjadi pedoman bagi pelaku pasar dalam melakukan pencatatan akuntansi terkait diskontinuitas suku bunga referensi.

D. REKOMENDASI WORKING GROUP TERKAIT TRANSISI LIBOR

Untuk menjaga kelancaran proses transisi LIBOR, pelaku pasar yang memiliki eksposur LIBOR direkomendasikan atau disarankan untuk melakukan hal-hal sebagai berikut:

- 1) Menggunakan suku bunga referensi (ARR) pada kontrak keuangan baru sesuai anjuran otoritas masing-masing negara mata uang LIBOR dengan mempertimbangkan beberapa opsi ARR yang sesuai.
- 2) Membentuk tim transisi LIBOR untuk memastikan kelancaran proses transisi, baik dari sisi tata kelola, manajemen risiko, prosedur, sistem informasi, legal, dan akuntansi, dengan memperhatikan ketentuan yang berlaku.
- 3) Melakukan negosiasi kontrak-kontrak *outstanding* dengan debitur atau pihak lawan (*counter party*) untuk menyepakati klausul *fallback*, antara lain mengenai *trigger event*, suku bunga referensi pengganti dan *notice of payment*.
- 4) Menggunakan *fallback clause language* dari *market standard* yang berlaku secara global, misalnya ISDA *Fallback Protocol* atau Asia Pacific Loan Market Association (APLMA).
- 5) Mengikuti terus perkembangan proses transisi LIBOR.

Dalam penyusunan perjanjian kontrak keuangan baru yang menggunakan ARR, perbankan dan pelaku pasar dapat mempertimbangkan penggunaan *term adjustment* dan *credit adjustment* dengan menggunakan pilihan konvensi sebagaimana tertera pada Tabel 4. Sementara untuk penyusunan *fallback* kontrak LIBOR (*legacy contract*), Tabel 5 dan Tabel 6 menampilkan pilihan konvensi dan *spread adjustment* yang dapat menjadi pertimbangan untuk digunakan. Adapun pelaku pasar juga dapat menggunakan konvensi lain, sesuai kesepakatan bilateral.

Tabel 4. Konvensi ARR yang Dapat Dipertimbangkan untuk Kontrak Baru

Produk	Konvensi yang dapat dipertimbangkan
Kredit Bilateral	<ul style="list-style-type: none"> ● <i>Compounded ARR in Arrears</i> dengan <i>Lookback (2-5 hari)</i> ● <i>Simple ARR in Arrears</i> dengan <i>Lookback (2-5 hari)</i> ● <i>Forward-looking ARR</i> (CME SOFR Term Rate, ICE Term SONIA Reference Rate, TORF)

Kredit Sindikasi	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Compounded ARR in Arrears</i> dengan <i>Lookback (2-5 hari)</i> • <i>Simple ARR in Arrears</i> dengan <i>Lookback (2-5 hari)</i> • <i>Forward-looking ARR</i> (CME SOFR Term Rate, ICE Term SONIA Reference Rate, TORF)
Trade Finance	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Forward-looking ARR</i> (CME SOFR Term Rate, ICE Term SONIA Reference Rate, TORF) • <i>30-90 Days ARR in Advance</i>
OIS Derivative	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Compounded ARR in Arrears</i> dengan <i>Payment Delay (2-5 hari)</i> • <i>Compounded ARR in Arrears</i> dengan <i>Lookback (2-5 hari)</i>

Tabel 5. Konvensi ARR yang Dapat Dipertimbangkan untuk Fallback Kontrak LIBOR

Produk Legacy	Konvensi yang dapat dipertimbangkan
Kredit Bilateral	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Forward-looking ARR</i> (CME SOFR Term Rate, ICE Term SONIA Reference Rate, TORF) + <i>Spread Adjustment</i> • <i>Compounded ARR in Arrears</i> dengan <i>Lookback (2-5 hari)</i> + <i>Spread Adjustment</i>
Kredit Sindikasi	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Forward-looking ARR</i> (CME SOFR Term Rate, ICE Term SONIA Reference Rate, TORF) + <i>Spread Adjustment</i> • <i>Compounded SOFR in Arrears</i> dengan <i>Lookback (2-5 hari)</i> + <i>Spread Adjustment</i>
LIBOR Derivative	ISDA <i>Fallback Rates</i> ¹² yang dipublikasikan 2 hari kerja sebelum tanggal <i>fixing</i>

Tabel 6. Spread Adjustment untuk Fallback Kontrak LIBOR

Tenor	Spread Adjustment (%)				
	USD	GBP	EUR	CHF	JPY
<i>Overnight</i>	0,00644	-0,0024	0,0017	-0,0551	-0,01839
1 Minggu	0,03839	0,0168	0,0243	-0,0705	-0,01981
1 Bulan	0,11448	0,0326	0,0456	-0,0571	-0,02923
2 Bulan	0,18456	0,0633	0,0753	-0,0231	-0,00449
3 Bulan	0,26161	0,1193	0,0962	0,0031	0,00835
6 Bulan	0,42826	0,2766	0,1537	0,0741	0,05809
12 Bulan	0,71513	0,4644	0,2993	0,2048	0,166

Catatan: *Spread adjustment* yang dapat dipertimbangkan adalah *median spread* antara *Average Compounded RFR* dan LIBOR dengan *term* yang sama sebagaimana rekomendasi ISDA.

¹² ISDA *Fallback Rates* adalah *Adjusted Reference Rate* ditambah *Spread Adjustment*. Publikasi ISDA *Fallback* dapat dilihat dari Bloomberg Terminal dengan Ticker <FBAK>

RINCIAN DAN TAMBAHAN INFORMASI

A. Contoh Penggunaan Konvensi *In Arrears* pada Transaksi USD

Secara spesifik, SOFR pada hari D dipublikasikan pada D+1 pukul 08.00 pagi Eastern Standard Time (EST). Mengingat EST berada 12 jam di belakang Waktu Indonesia Bagian Barat (WIB), *fixing* SOFR yang dilakukan untuk hari D di Indonesia, baru akan diketahui di Indonesia pada hari D+1 pukul 20.00 malam (setelah jam kerja berakhir)

Tabel Penggunaan SOFR Rate pada *In Arrears* Convention

Periode Bunga	Day 1 (periode bunga)	Day 2	Day 3	...	Day T-2	Day T-1	Day T (Hari terakhir periode bunga)	Day T+1	Day T+2
		SOFR untuk Day 1 baru dirilis (pukul 8 malam WIB)	SOFR untuk Day 2 baru dirilis (pukul 8 malam WIB)	...	SOFR untuk Day T-3 baru dirilis (pukul 8 malam WIB)	SOFR untuk Day T-2 baru dirilis (pukul 8 malam WIB)	SOFR untuk Day T-1 baru dirilis (pukul 8 malam WIB)	SOFR untuk Day T baru dirilis (pukul 7 malam WIB)	SOFR untuk Day T baru dirilis (pukul 7 malam WIB)
<i>Arrears Biasa</i>	SOFR Day 1	SOFR Day 2	SOFR Day 3	.	SOFR Day T-2	SOFR Day T-1	SOFR Day T Pembayaran Dilakukan	-	-
<i>2-days Payment Delay</i>	SOFR Day 1	SOFR Day 2	SOFR Day 3	.	SOFR Day T-2	SOFR Day T-1	SOFR Day T	-	Pembayaran Dilakukan
<i>2-days Lockout</i>	SOFR Day 1	SOFR Day 2	SOFR Day 3	.	SOFR Day T-2	SOFR Day T-2	SOFR Day T-2 Pembayaran Dilakukan	-	-
<i>2-days Lookback</i>	SOFR Day -1	SOFR Day 0	SOFR Day 1	.	SOFR Day T-4	SOFR Day T-3	SOFR Day T-2 Pembayaran Dilakukan	-	-

Untuk mengakomodasi perbedaan *timezone* antara EST dan waktu Indonesia (perbedaan 12 jam), diperlukan konvensi *Payment Delay*, dan/atau *Lockout*, dan/atau *Lookback* dengan rentang waktu yang direkomendasikan di atas 2 hari.

Pada transaksi dengan *n-days Payment Delay*, tanggal pembayaran bunga dimundurkan sebanyak n hari, sehingga bunga SOFR di hari terakhir pada periode bunga dapat diketahui sebelum pembayaran dilakukan.

Pada transaksi dengan n-days *Lockout*, bunga pada n-hari terakhir di ujung periode bunga akan disamakan (di-*lock*) dengan suku bunga SOFR di hari n-1, sehingga bunga SOFR efektif di hari terakhir periode bunga dapat diketahui n-1 sebelum hari terakhir periode bunga.

Pada transaksi dengan n-days *Lookback*, bunga yang digunakan pada hari H akan menggunakan SOFR di hari H-n, sehingga bunga SOFR efektif di hari terakhir periode bunga diketahui n-1 sebelum hari terakhir periode bunga. Lebih lanjut, nilai tambah dari konvensi ini adalah, nilai SOFR pada setiap *fixing* harian dapat secara efektif digunakan (tidak diperlukan *adjustment* karena lag publikasi SOFR dan perbedaan *timezone* seperti halnya *Lockout* dan *Payment delay*).

B. Contoh Penerapan Klausula *Fallback* Dalam Kontrak yang Menggunakan LIBOR

1. Penggantian Suku Bunga Referensi

Para Pihak dapat menggunakan Suku Bunga Referensi yang tersedia di pasar. Untuk mata uang USD, suku bunga referensi pengganti adalah *Secured Overnight Financing Rate* (SOFR) yang di-*compound* dengan metodologi yang disepakati. Untuk mata uang lainnya, suku bunga referensi pengganti akan mengikuti suku bunga referensi yang tersedia di pasar. Apabila Para Pihak tidak sepakat untuk menggunakan SOFR sebagai suku bunga referensi pengganti, atau suku bunga referensi pengganti untuk mata uang selain USD tidak tersedia di pasar, maka suku bunga referensi pengganti yang akan digunakan dalam transaksi untuk suatu periode pembayaran suku bunga adalah sebagai berikut:

- i. Para Pihak akan melakukan negosiasi (dalam jangka waktu sebagaimana disepakati oleh Para Pihak sebelum tanggal *fixing*) untuk menyepakati suku bunga referensi pengganti yang akan digunakan dalam transaksi tersebut;
- ii. Suku bunga referensi pengganti yang telah disepakati Para Pihak disepakati secara tertulis oleh Para Pihak pada surat Konfirmasi atau dokumen lain sebagaimana disepakati oleh Para Pihak; dan
- iii. Dalam hal kesepakatan tidak tercapai dalam jangka waktu tersebut, maka Peristiwa Terminasi Tambahan dinyatakan terjadi dan Para Pihak wajib melaksanakan proses Terminasi Dini sebagaimana diatur dalam Perjanjian.

2. Peristiwa yang memicu (*trigger event*) Penggantian Suku Bunga Referensi

Adalah jika terjadinya salah satu atau beberapa peristiwa berikut:

- i. Administrator dari Suku Bunga Referensi secara publik mengumumkan telah atau akan berhenti untuk menjadi penyedia Suku Bunga Referensi secara permanen dan tidak terdapat pengganti administrator yang melanjutkan hak dan kewajiban administrator sebelumnya dalam menyediakan Suku Bunga Referensi; atau
- ii. Pengawas administrator dari Suku Bunga Referensi mengumumkan kepada publik bahwa Suku Bunga Referensi tersebut telah atau akan dihentikan secara permanen atau tidak terbatas; atau Administrator dari Suku Bunga Referensi atau pengawasnya mengumumkan bahwa Suku Bunga Referensi tidak lagi digunakan;

Yang dimaksud Suku Bunga Referensi adalah suku bunga yang dipakai sebagai dasar perhitungan atas transaksi. Suku Bunga Referensi termasuk namun tidak terbatas pada London Interbank

Offered Rate (LIBOR) yang dikelola oleh *ICE Benchmark Administration Limited* (atau pihak lain yang mengambil alih administrasi dari Suku Bunga Referensi tersebut) untuk Dolar AS.

C. CME SOFR TERM RATE (*Forward Looking ARR Rates*)

CME SOFR *Term Rate* adalah ARR Dolar AS selain penggunaan metode yang berbasis suku bunga *overnight* (RFR). CME SOFR *Term Rate* dikelola oleh CME Group Benchmark Administration Limited (CBA) USA dan dibentuk berdasarkan *implied rate* yang diperoleh dari instrumen SOFR *Futures & SOFR Overnight Index Swap* (produk derivatif dengan *underlying* SOFR) yang ditransaksikan di pasar.¹³

Pada 29 Juli 2021, ARRC telah memberikan rekomendasi penggunaan CME SOFR *Term Rate* sebagai *alternatif reference rate* yang memiliki sifat *forward-looking* untuk diaplikasikan menggunakan konvensi *in advance*. *Scope* penggunaan CME SOFR *Term Rate* yang direkomendasikan oleh ARRC adalah sebagai berikut¹⁴:

1. Pada transaksi *fallback* kontrak LIBOR Legacy

CME SOFR *Term Rate* menjadi suku bunga referensi utama sebagai *fallback rate*, atau suku bunga pengganti LIBOR pada produk surat berharga dengan bunga mengambang (*Floating Rate Notes*) dan produk kredit/pinjaman termasuk kredit sindikasi, kredit bilateral, dan kredit konsumsi (termasuk KPR).

2. Pada transaksi dengan kontrak SOFR baru

CME SOFR *Term Rate* dapat dipergunakan sebagai suku bunga referensi apabila perhitungan berbasis SOFR *overnight* dan SOFR *Average* sulit untuk diaplikasikan. Secara spesifik, CME SOFR *Term Rate* dapat digunakan pada kredit pinjaman termasuk kredit sindikasi, kredit bilateral, dan kredit *trade finance*.

Dalam cakupan produk derivatif, CME SOFR *Term Rate* hanya direkomendasikan sebagai *hedge* terhadap *cash product* yang menggunakan CME SOFR *Term Rate* sebagai suku bunga referensi. Sementara untuk transaksi derivatif di luar itu, direkomendasikan untuk menggunakan SOFR *overnight* untuk menjaga kedalaman pasar derivatif SOFR *overnight* sebagai instrumen pembentuk SOFR *Term* tersebut.

Tabel Cakupan Penggunaan CME SOFR *Term Rate* pada Produk Finansial

Jenis Produk	Transaksi Legacy LIBOR	Transaksi Baru
Kredit Sindikasi	Diprioritaskan untuk menggunakan CME SOFR <i>Term Rate</i>	Dapat menggunakan CME SOFR <i>Term Rate</i>
Kredit Bilateral	Diprioritaskan CME SOFR <i>Term Rate</i>	Dapat menggunakan CME SOFR <i>Term Rate</i>
Kredit Trade Finance	-	Dapat menggunakan CME SOFR <i>Term Rate</i>
Kredit Konsumsi (KPR)	Diprioritaskan CME SOFR <i>Term Rate</i>	-
Floating Rate Notes	Diprioritaskan CME SOFR <i>Term Rate</i>	-
Sekuritisasi	Diprioritaskan CME SOFR <i>Term Rate</i>	-

¹³ <https://www.cmegroup.com/market-data/cme-group-benchmark-administration/term-sofr.html>

¹⁴ https://www.newyorkfed.org/medialibrary/Microsites/arrc/files/2021/ARRC_Scope_of_Use.pdf

Jenis Produk	Transaksi Legacy LIBOR	Transaksi Baru
Derivative (Swap)	-	Dapat menggunakan CME SOFR Term Rate, namun hanya untuk <i>hedge</i> langsung terhadap <i>cash product</i> yang memiliki referensi CME SOFR Term Rate

D. Publikasi *Synthetic LIBOR* untuk GBP LIBOR dan JPY LIBOR

Untuk mendukung transisi LIBOR, pada 29 September 2021 FCA resmi meminta IBA untuk mempublikasikan suku bunga *synthetic LIBOR* untuk mata uang GBP dan JPY dengan tenor 1 bulan, 3 bulan, dan 6 bulan. Berbeda dengan LIBOR, *synthetic LIBOR* dihitung menggunakan metodologi *term rate (forward-looking)* ditambah dengan *spread adjustment*.

Synthetic LIBOR bersifat sementara dan hanya dapat digunakan untuk *legacy contract* hingga akhir tahun 2022. *Synthetic LIBOR* dapat digunakan pada seluruh jenis *legacy contract* yang selama ini menggunakan LIBOR sebagai suku bunga referensi, kecuali untuk produk *cleared derivative*. Meskipun demikian, FCA tetap merekomendasikan agar pelaku pasar segera melakukan renegosiasi untuk mengganti penggunaan LIBOR dengan ARR pada *legacy contract* tersebut. Lebih lanjut, FCA juga akan melakukan *review* tahunan untuk menilai perkembangan transisi *legacy contract*. Jika proses transisi dinilai berjalan lambat, FCA akan mempertimbangkan untuk memperketat izin penggunaan *synthetic LIBOR*.

E. Contoh Penerapan *Fallback Rate* pada Tansaksi Legacy USD LIBOR

Penggunaan suku bunga referensi alternatif seperti CME SOFR Term Rate maupun SOFR *Compounding* sebagai *fallback* untuk kontrak *existing (legacy)* memiliki konvensi khusus.

Fallback Rate

Dalam hal periode jatuh tempo kontrak yang memiliki referensi USD LIBOR melewati tanggal diskontinuitas LIBOR pada 30 Juni 2023, atau dicapainya kesepakatan dari kedua belah pihak (pada kontrak) untuk melakukan konversi dini, maka kontrak LIBOR tersebut akan dikonversikan menjadi SOFR dengan menambahkan *Spread Adjustment*.

$$\mathbf{Fallback\ Rate = Adjusted\ SOFR\ Rate + Spread\ Adjustment}$$

Adjusted SOFR Rate

- Pada mayoritas transaksi *cash*, termasuk *loan* (baik sindikasi dan bilateral), ARRC merekomendasikan penggunaan CME SOFR *Term Rate* sebagai *Adjusted SOFR Rate* utama untuk mempermudah proses transisi.
- Sementara itu pada transaksi derivatif *swap*, *Adjusted SOFR* dapat mengacu pada *compounded daily SOFR* dengan *term* yang sama dengan term LIBOR yang digunakan pada kontrak *legacy*

Spread Adjustment

Berdasarkan konsultasi publik yang telah dilakukan, ARRC merekomendasikan metode perhitungan *Spread Adjustment* dengan menggunakan median 5 tahun perbedaan (*spread*) antara *Compounded SOFR* dan *LIBOR* dengan *term* yang sama¹⁵.

Sehubungan dengan telah tercapainya kondisi *IBOR Trigger Event* pasca pengumuman FCA pada 5 Maret 2021 terkait rencana penghentian *LIBOR*, *Spread Adjustment* ini bersifat tetap (tidak berubah), dengan detail sebagai berikut:

Tabel *Spread Adjustment*¹⁶

<i>Currency</i>	<i>Tenor</i>	<i>Bloomberg Ticker</i>	<i>Spread Adjustment (%)</i>
USD	<i>Overnight</i>	SUS000N Index	0,00644
USD	1 Minggu	SUS0001W Index	0,03839
USD	1 Bulan	SUS0001M Index	0,11448
USD	2 Bulan	SUS0002M Index	0,18456
USD	3 Bulan	SUS0003M Index	0,26161
USD	6 Bulan	SUS0006M Index	0,42826
USD	12 Bulan	SUS0012M Index	0,71513

-oo0oo-

¹⁵ ARRC merekomendasikan metodologi perhitungan *Spread Adjustment* yang sama dengan ISDA https://www.newyorkfed.org/medialibrary/Microsites/arrc/files/2020/ARRC_Spread_Adjustment_Methodology.pdf

¹⁶https://assets.bbhub.io/professional/sites/10/IBOR-Fallbacks-LIBOR-Cessation_Announcement_20210305.pdf