

*Blueprint Pengembangan Pasar Uang 2025*

# Bank Indonesia: Membangun Pasar Uang Modern dan Maju di Era Digital



*Blueprint* Pengembangan Pasar Uang 2025  
Bank Indonesia: Membangun Pasar Uang  
Modern dan Maju di Era Digital

**BANK INDONESIA**

Jalan M.H. Thamrin No. 2  
Jakarta – 10350  
Indonesia

ISBN 978-979-8086-66-3



Publikasi ini tersedia di website BI ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)).

Jakarta, 14 Desember 2020

© Bank Indonesia 2020. Hak cipta dilindungi.

*Blueprint Pengembangan Pasar Uang 2025*

# **BANK INDONESIA: MEMBANGUN PASAR UANG MODERN DAN MAJU DI ERA DIGITAL**



## Daftar Isi

Daftar Isi .....	i
Daftar Gambar .....	ii
Daftar Grafik.....	ii
Daftar Singkatan .....	iii
Pengantar Gubernur Bank Indonesia.....	v
Pengantar Deputi Gubernur Senior .....	vi
<b>RINGKASAN EKSEKUTIF .....</b>	<b>1</b>
<b>BAB I Menuju Pasar Uang Modern dan Maju .....</b>	<b>9</b>
1.1 Lingkungan Strategis.....	9
1.2 Strategi Nasional Pengembangan dan Pendalaman Pasar Keuangan .....	12
1.3 Bank Indonesia: Transformasi Pasar Uang .....	14
<b>BAB II <i>Blueprint</i> Pengembangan Pasar Uang 2025.....</b>	<b>19</b>
2.1 Konteks Kebijakan .....	20
2.2 Visi Pasar Uang Indonesia Menuju Indonesia Maju .....	22
2.3 Inisiatif Kebijakan .....	25
<b>BAB III <i>Roadmap</i> Pengembangan Pasar Uang .....</b>	<b>35</b>
3.1 Inisiatif Utama 1: Mendorong Digitalisasi dan Penguatan IPK .....	36
3.1.1 <i>Key Deliverable</i> – <i>Trading Venue</i> .....	37
3.1.2 <i>Key Deliverable</i> – <i>Central Counterparty</i> – (CCP).....	38
3.1.3 <i>Key Deliverable</i> – <i>Bank Indonesia Scripless Securities Settlement System</i> ( <i>BI - SSSS</i> ).....	40
3.1.4 <i>Key Deliverable</i> – <i>Bank Indonesia Real-Time Gross Settlement (BI-RTGS)</i> .....	40
3.1.5 <i>Key Deliverable</i> – <i>Trade Repository (TR)</i> .....	41



3.2 Inisiatif Utama 2: Meningkatkan Efektivitas Transmisi Kebijakan Moneter .....	43
3.2.1 Inisiatif – Pasar Uang Rupiah .....	43
3.2.1.1 <i>Key Deliverable</i> – Pengembangan Pasar Repo .....	44
3.2.1.2 <i>Key Deliverable</i> – Penguatan IndONIA dan JIBOR .....	45
3.2.1.3 <i>Key Deliverable</i> – Pengembangan Instrumen <i>Overnight Index Swap (OIS)</i> .....	46
3.2.2 Inisiatif – Pasar Valas .....	47
3.2.2.1 <i>Key Deliverable</i> – <i>Domestic Non Deliverable Forward (DNDF)</i> .....	48
3.2.2.2 <i>Key Deliverable</i> – <i>Local Currency Settlement (LCS)</i> .....	49
3.3 Inisiatif Utama 3: Pembiayaan Ekonomi dan Pengelolaan Risiko .....	51
3.3.1 <i>Key Deliverable</i> – Instrumen Lindung Nilai Jangka Panjang.....	53
3.3.2 <i>Key Deliverable</i> – <i>Sustainable dan Green Financing (SGF)</i> .....	54
3.3.3 <i>Key Deliverable</i> – Investor Ritel .....	55
3.3.4 <i>Key Deliverable</i> – Sekuritisasi .....	56
3.4 Rencana Kerja .....	58
3.5 Kesimpulan.....	60
Daftar Istilah .....	61
Daftar Pustaka.....	65
Daftar Penulis.....	67

## Daftar Gambar

Gambar 1 Kerangka SN-PPPK.....	13
Gambar 2 Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter. ....	15
Gambar 3 Kerangka Kerja Implementasi <i>Blueprint</i> Pengembangan Pasar Uang 2025...	35



Gambar 4 <i>Pre-Trade</i> dan <i>Post-Trade</i> IPK.....	36
Gambar 5 Konfigurasi Infrastruktur Pasar Uang ( <i>desired state</i> ).....	37
Gambar 6 Mekanisme Kerja Sistem <i>Multimatching</i> .....	38
Gambar 7 Proses Novasi Oleh <i>Central Counterparty</i> .....	39
Gambar 8 <i>Multilateral Netting</i> yang Dilakukan Oleh <i>Central Counterparty</i> .....	40
Gambar 9 Kerangka <i>Local Currency Settlement (LCS)</i> .....	50
Gambar 10 Mekanisme Sekuritisasi Aset.....	56
Gambar 11 <i>Working Group (WG) Blueprint</i> Pengembangan Pasar Uang 2025.....	58
Gambar 12 <i>Roadmap</i> dan <i>Timetable</i> BPPU.....	59

## Daftar Grafik

Grafik 1 Rasio Pasar Keuangan Indonesia Terhadap PDB.....	10
Grafik 2 Kedalaman Pasar Keuangan Indonesia .....	11
Grafik 3 Perbandingan Volume Pasar Valas Indonesia dengan Negara <i>Peers</i> .....	16
Grafik 4 Posisi Transaksi PUAB dan Transaksi Repo.....	16
Grafik 5 Pergeseran Transaksi dengan <i>Voice Trading</i> ke <i>Electronic Trading</i> dan Peningkatan Transaksi <i>Dealer-to-Customer</i> .....	38
Grafik 6 Pergerakan Nilai Tukar Rupiah Terhadap USD.....	48
Grafik 7 Upaya Pengembangan DNDF dan Perkembangan Harga DNDF .....	48

## Daftar Singkatan

Singkatan	Kepanjangan	Singkatan	Kepanjangan
<b>ACCD</b>	<i>Appointed Cross Currency Dealer</i>	<b>LBUT</b>	Laporan Bank Umum Terintegrasi
<b>ANTASENA</b>	Aplikasi Pelaporan Terintegrasi Berbasis Metadata Nasional	<b>LCS</b>	<i>Local Currency Settlement</i>
<b>BI</b>	Bank Indonesia	<b>LHBU</b>	Laporan Harian Bank Umum
<b>BI-7DRR</b>	BI 7-Day (Reverse) Repo Rate	<b>LIBOR</b>	<i>London Interbank Offered Rate</i>
<b>BI-ETP</b>	Bank Indonesia <i>Electronic Trading Platform</i>	<b>LPPU</b>	Lembaga Pendukung Pasar Uang
<b>BI-RTGS</b>	Bank Indonesia <i>Real-Time Gross Settlement</i>	<b>LTV</b>	<i>Loan to Value Ratio</i>
<b>BI-SSSS</b>	Bank Indonesia <i>Scriptless Securities Settlement System</i>	<b>MCoC</b>	Market Code of Conduct
<b>BIS</b>	Bank of International Settlements	<b>NCD</b>	<i>Negotiable Certificate of Deposit</i>
<b>BMPK</b>	Batas Maksimum Pemberian Kredit	<b>OIS</b>	<i>Overnight Index Swap</i>
<b>CCP</b>	<i>Central Counterparty</i>	<b>OJK</b>	Otoritas Jasa Keuangan
<b>CPSS</b>	Committee on Payment and Settlement Systems	<b>OM</b>	Operasi Moneter
<b>CSD</b>	<i>Central Securities Depository</i>	<b>OTC</b>	<i>Over the Counter</i>
<b>CTP-PLTE</b>	<i>Centralized Trading Platform - Penerima Laporan Transaksi Efek</i>	<b>PDB</b>	Pendapatan Domestik Bruto
<b>DNDF</b>	<i>Domestic Non Deliverable Forward</i>	<b>PFMI</b>	<i>Principles for Financial Market Infrastructure</i>
<b>DvD</b>	<i>Delivery versus Delivery</i>	<b>PHEI</b>	Penilai Harga Efek Indonesia
<b>DvP</b>	<i>Delivery versus Payment</i>	<b>PIDI</b>	Perjanjian Induk Derivatif Indonesia
<b>ETP</b>	<i>Electronic Trading Platform</i>	<b>PUAB</b>	Pasar Uang Antar Bank
<b>FK-PPPK</b>	Forum Koordinasi Pembiayaan Pembangunan melalui Pasar Keuangan	<b>QRIS</b>	<i>Quick Response Indonesia Standard</i>
<b>FMI</b>	<i>Financial Market Infrastructure</i>	<b>RPJMN</b>	Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional
<b>FSB</b>	Financial Stability Board	<b>SBK</b>	Surat Berharga Komersial
<b>GFSR</b>	<i>Global Financial Stability Report</i>	<b>SBN</b>	Surat Berharga Negara
<b>GMRA</b>	<i>General Master Repurchase Agreement</i>	<b>SDGs</b>	<i>Sustainable Development Goals</i>
<b>GPN</b>	Gerbang Pembayaran Nasional	<b>SGF</b>	<i>Sustainable and Green Financing</i>
<b>IFEMC</b>	<i>Indonesia Foreign Exchange Market Committee</i>	<b>SID</b>	<i>Single Investor Identification</i>
<b>IKNB</b>	Institusi Keuangan Non Bank	<b>SIPS</b>	<i>Systemically Important Payment System</i>
<b>IMF</b>	International Monetary Fund	<b>SKNBI</b>	Sistem Kliring Nasional Bank Indonesia
<b>IndONIA</b>	<i>Indonesia Overnight Index Average</i>	<b>SNA</b>	<i>Special Non-resident Account</i>
<b>IOSCO</b>	International Organization of Securities Commissions	<b>SN-PPPK</b>	Strategi Nasional Pengembangan dan Pendalaman Pasar Keuangan
<b>IPK</b>	Infrastruktur Pasar Keuangan	<b>SPN</b>	Surat Perbendaharaan Negara
<b>IRS</b>	<i>Interest Rate Swap</i>	<b>SPV</b>	<i>Special Purpose Vehicle</i>
<b>ISDA</b>	International Swaps and Derivatives Association	<b>SRI</b>	<i>Sustainable and Responsible Investment</i>
<b>JIBOR</b>	<i>Jakarta Interbank Offered Rate</i>	<b>SSS</b>	<i>Securities Settlement System</i>
<b>JISDOR</b>	<i>Jakarta Interbank Spot Dollar Rate</i>	<b>TR</b>	<i>Trade Repository</i>
<b>Kemenkeu</b>	Kementerian Keuangan	<b>UMKM</b>	Usaha Mikro, Kecil dan Menengah
		<b>UNCTAD</b>	United Nations Conference on Trade and Development
		<b>WG</b>	<i>Working Group</i>

# Pengantar Gubernur Bank Indonesia

**Assalamualaikum warahmatullahi wabarakatuh,**

Puji dan syukur kami panjatkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Kuasa berkat segala rahmat dan hidayahnya, buku *Blueprint Pengembangan Pasar Uang (BPPU) 2025* dapat terselesaikan dengan sangat baik. Sebagai bank sentral, pengembangan pasar uang menjadi prioritas kebijakan untuk mendukung pelaksanaan tugas dan kewenangan Bank Indonesia dalam menjaga kestabilan harga dan nilai tukar. BPPU 2025 merupakan upaya Bank Indonesia dalam menavigasi pengembangan pasar uang domestik menjadi pasar uang modern dan maju di era digital.

Upaya pengembangan pasar uang dihadapkan pada beberapa tantangan, baik dari sisi domestik maupun global. Dari sisi domestik, pasar uang relatif belum dalam dan inklusif yang ditunjukkan dari masih terbatasnya volume transaksi, instrumen, serta basis pelaku. Sedangkan dari sisi global, terdapat tantangan untuk melakukan penguatan infrastruktur pasar keuangan (IPK) sejalan dengan reformasi sistem keuangan global yang dipicu oleh krisis keuangan global tahun 2008. Penguatan infrastruktur pasar keuangan dipandang penting untuk meningkatkan stabilitas sistem keuangan dan memitigasi risiko sistemik yang membahayakan stabilitas sistem keuangan. Selain itu, tren digitalisasi turut memengaruhi perkembangan pasar keuangan. Arus digitalisasi telah memudahkan sekat-sekat yurisdiksi antar negara dan membuat pasar uang domestik semakin terbuka dan terhubung dengan pasar global. Berbagai inovasi yang terus muncul membuat pasar keuangan menjadi semakin canggih, misalnya penggunaan *artificial intelligence* dan *algorithmic trading* dalam transaksi di pasar keuangan. Tren digitalisasi ini terbukti bermanfaat dalam meningkatkan volume dan efisiensi transaksi, namun pada saat yang bersamaan juga memperluas lanskap risiko seperti serangan siber.

Dengan adanya berbagai tantangan tersebut, dimensi pengembangan pasar keuangan menjadi lebih kompleks sehingga sinergi dan koordinasi antar otoritas keuangan semakin diperlukan. Pada tahun 2016, Bank Indonesia, Kementerian Keuangan, dan Otoritas Jasa Keuangan telah membentuk Forum Koordinasi Pembiayaan Pembangunan melalui Pasar Keuangan (FK-PPPK). Forum ini kemudian menerbitkan Strategi Nasional Pengembangan dan Pendalaman Pasar Keuangan (SN-PPPK) sebagai *single policy framework* yang komprehensif dan terukur untuk seluruh inisiatif pengembangan pasar keuangan. Dalam rangka mendukung pencapaian program-program SN-PPPK, Bank Indonesia menyusun BPPU 2025 untuk melengkapi keseluruhan inisiatif pengembangan pasar keuangan domestik khususnya pada pasar uang.

Akhir kata, dengan *Blueprint Pengembangan Pasar Uang 2025*, kami yakin dapat mewujudkan pasar uang modern dan maju yang dapat mendukung transmisi kebijakan moneter, stabilitas sistem keuangan, dan iklim pembiayaan pembangunan nasional yang kondusif. Semua ini merupakan bagian dari upaya Bank Indonesia untuk mendukung tercapainya Indonesia Maju yang berdaya saing tinggi di perekonomian global.

**Wassalamu 'alaikum Warahmatullahi Wabarakaatuh**



# Pengantar Deputy Gubernur Senior

**Assalamualaikum warahmatullahi wabarakatuh,**

Puji syukur ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa atas berkat dan rahmat-Nya *Blueprint* Pengembangan Pasar Uang (BPPU) 2025 dapat dipublikasikan. Terbitnya BPPU 2025 ditujukan sebagai sebuah navigasi dalam upaya mewujudkan sebuah kondisi ideal (*desired state*) pasar uang modern dan maju, yaitu kondisi dimana pasar uang telah dalam, inklusif, dan kontributif. Terbangunnya pasar uang modern dan maju tersebut diindikasikan dengan ketersediaan produk yang sesuai (*Product*), peningkatan partisipasi (*Participants*), terbentuknya harga (*Price*) yang mencerminkan mekanisme pasar yang efisien, serta ketersediaan infrastruktur (*Infrastructure*) yang modern dan sesuai dengan *international best practices*. Melalui terciptanya pasar uang modern dan maju pertumbuhan dapat terakselerasi dengan semakin banyak dan masifnya ketersediaan alternatif pembiayaan melalui pasar uang, artinya pemerintah, pelaku usaha bahkan investor dalam dan luar negeri hingga level ritel, dapat melakukan aktivitas ekonomi dan investasi untuk pembangunan dan usaha strategis.

Latar belakang perlunya dibentuk *Blueprint* Pengembangan Pasar Uang 2025, diantaranya adalah untuk mendukung pencapaian visi Indonesia maju, untuk memperdalam pasar keuangan domestik sehingga dapat menjadi sumber pembiayaan pembangunan, serta untuk menyelaraskan ekosistem pasar uang di tengah transformasi digital. Oleh karena itu, BPPU 2025 dirancang untuk memetakan langkah-langkah inisiatif yang akan dilakukan demi mewujudkan pasar uang modern dan maju.

Dalam upaya mewujudkan pasar uang modern dan maju, maka disusunlah lima visi pengembangan pasar uang. Visi pertama adalah membangun pasar uang modern dan maju untuk pembiayaan ekonomi nasional, efektivitas transmisi kebijakan moneter, dan stabilitas sistem keuangan. Sementara itu visi kedua adalah mengembangkan produk, *pricing* dan pelaku pasar uang yang variatif, likuid, efisien, transparan, dan berintegritas. Kedua visi tersebut dilakukan melalui inisiatif utama pengembangan instrumen di pasar uang rupiah, pasar valas, dan pembiayaan pembangunan serta pengelolaan risikonya. Visi ketiga yaitu memperkuat infrastruktur pasar uang yang andal, efisien, aman dan terintegrasi; dan visi keempat yaitu digitalisasi data sehingga granular, *real-time* dan aman, dilakukan dengan inisiatif utama penguatan infrastruktur pasar keuangan melalui pembangunan dan penguatan Infrastruktur Pasar Keuangan baik *pre-trade* dan *post-trade*. Visi kelima untuk mewujudkan *regulatory framework* yang *agile*, *industry-friendly*, inovatif, dan memenuhi kaidah internasional melalui pembentukan kerangka pengaturan dan pengawasan pasar uang dan harmonisasi kebijakan dengan otoritas terkait.

Penyusunan buku BPPU 2025 menjadi salah satu upaya diseminasi informasi mengenai berbagai strategi dan arah kebijakan yang akan ditempuh dalam upaya pengembangan pasar uang Indonesia. Secara umum, buku ini menjabarkan langkah-langkah yang akan dilakukan untuk menciptakan pasar uang yang dalam, likuid, dan kontributif sehingga mendukung upaya menjaga stabilitas moneter dan stabilitas sistem keuangan, serta berperan penting dalam menyediakan sumber pembiayaan alternatif bagi pembangunan nasional.

Sebagai penutup, saya mengucapkan terima kasih dan memberikan apresiasi sebesar-besarnya kepada seluruh tim penyusun BPPU 2025. Bersama dukungan semua pihak, baik Kementerian/Lembaga terkait maupun industri pasar keuangan Indonesia, diharapkan seluruh *stakeholders* dapat berperan aktif dalam menciptakan pasar uang modern dan maju, untuk Indonesia maju. Terima kasih.

**Wassalamu 'alaikum Warahmatullahi Wabarakaatuh.**



# RINGKASAN EKSEKUTIF

## Executive Summary





**Visi Indonesia Maju merupakan tujuan akhir dan Indonesia memerlukan sumber pembiayaan yang masif.** Upaya pencapaian visi dimaksud telah dituangkan pemerintah dalam Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional (RPJMN) tahun 2020-2024 untuk mewujudkan Indonesia menjadi negara dengan pendapatan per kapita menengah ke atas pada 2025. Dana yang dibutuhkan tidaklah sedikit diperkirakan mencapai Rp37.447 triliun, dan kebutuhan ini cenderung meningkat dengan adanya berbagai tantangan, termasuk salah satunya adalah kebutuhan pemulihan ekonomi nasional akibat pandemi Covid-19. Meningkatnya kebutuhan pembiayaan ini berpotensi menimbulkan kesenjangan pembiayaan infrastruktur dan pembangunan nasional yang semakin melebar. Pasar keuangan yang inklusif, dalam, efisien, aman, dan likuid diyakini tidak hanya berperan menyediakan alternatif sumber pembiayaan pembangunan dan investasi, namun juga menjadi sarana implementasi kebijakan moneter yang efektif serta menjadi media pengelolaan risiko bagi pelaku pasar. Fokus pada pengembangan pasar uang dapat menjadi katalis penguatan efektivitas transmisi kebijakan moneter dan mengakselerasi alternatif sumber pembiayaan nasional sebagai fondasi bagi pertumbuhan ekonomi yang tinggi, inklusif, dan berkelanjutan.

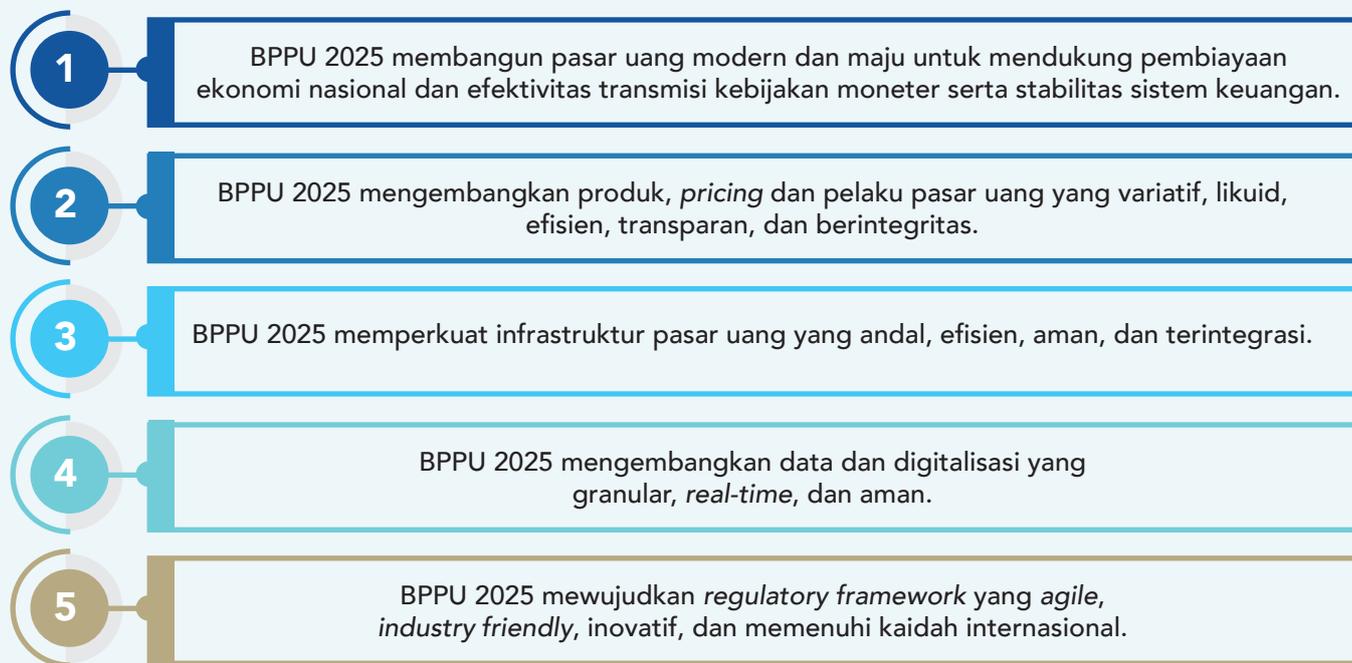
**Pembenahan struktur pasar uang domestik juga semakin mendesak dengan adanya tuntutan global.** Arus reformasi sistem keuangan global pasca krisis 2008 menitikberatkan pada penguatan infrastruktur pasar keuangan untuk

memitigasi risiko transaksi di pasar keuangan. Agenda penguatan infrastruktur pasar keuangan tertuang dalam *G20 OTC derivative market reforms* yang merupakan hasil kesepakatan dari negara-negara G20 sebagai upaya untuk meningkatkan stabilitas sistem keuangan. Peran digitalisasi dalam perekonomian yang kian meningkat juga menjadi tantangan tersendiri dalam pengembangan pasar uang. Pertumbuhan ekonomi digital yang meningkat dengan pesat telah mengubah sendi-sendi pasar keuangan tradisional sehingga memperbarui cara dan media bertransaksi di pasar uang global. Kehadiran teknologi berupa *artificial intelligence* dan *algorithmic trading* membuka peluang transaksi di pasar uang menjadi semakin efisien, meskipun disisi lain risiko siber mulai merebak. Penyiapan dini pasar uang di Indonesia untuk mengadopsi tren digitalisasi ini diperlukan agar dapat membuat daya saing pasar uang domestik menjadi setara dengan negara lainnya.

**Menjawab berbagai tantangan tersebut, Bank Indonesia berkomitmen tinggi dengan merumuskan *Blueprint Pengembangan Pasar Uang 2025 (BPPU 2025)*** yang berorientasi penuh pada upaya membangun ekosistem yang andal dan efisien sebagai pemandu perkembangan pasar uang di Indonesia. Lima visi Pengembangan Pasar Uang 2025 telah dirumuskan dan ditetapkan sebagai panduan dalam arah kebijakan jangka menengah panjang Bank Indonesia. Visi BPPU 2025 diwujudkan melalui 3 (tiga) inisiatif. Ketiga inisiatif tersebut akan diimplementasikan



## VISI BLUEPRINT PENGEMBANGAN PASAR UANG (BPPU) 2025



baik secara langsung oleh Bank Indonesia sesuai tugas dan kewenangannya, maupun melalui kolaborasi dan koordinasi dengan Kementerian/Lembaga terkait beserta industri. Kelima visi BPPU 2025 tersebut adalah: 1) membangun pasar uang modern dan maju untuk mendukung pembiayaan ekonomi nasional dan efektivitas transmisi kebijakan moneter serta stabilitas sistem keuangan; 2) mengembangkan produk, *pricing* dan pelaku pasar uang yang variatif, likuid, efisien, transparan, dan berintegritas; 3) memperkuat infrastruktur pasar uang yang andal, efisien, aman, dan terintegrasi; 4) mengembangkan data dan digitalisasi yang granular, *real-time*, dan aman; 5) mewujudkan *regulatory framework* yang *agile*, *industry-friendly*, inovatif, dan memenuhi kaidah internasional. Kelima visi ini kemudian dijabarkan lebih lanjut ke dalam inisiatif-inisiatif yang akan diimplementasikan secara bertahap dalam rentang waktu antara 2020 hingga 2025. Tiga inisiatif utama tersebut yaitu

### Inisiatif I: Mendorong Digitalisasi dan Penguatan Infrastruktur Pasar Keuangan

**Inisiatif utama pertama** yaitu untuk mendorong digitalisasi dan penguatan infrastruktur pasar keuangan, akan dicapai melalui lima *key deliverable* yang meliputi *trading venue* dan BI-ETP, CCP, BI-SSSS, BI-RTGS, dan TR. Terdapat

reprioritisasi *roadmap* pengembangan infrastruktur pasar keuangan dalam jangka pendek yaitu berfokus pada percepatan ketersediaan *market operator* (MO) dan *central counterparty* (CCP) di tahun 2021 serta penguatan BI-ETP di tahun 2022. Penguatan infrastruktur pasar keuangan menjadi salah satu inisiatif kunci yang dapat mendorong perwujudan visi pasar uang modern dan maju dengan sasaran utama yaitu mendorong ketersediaan akses informasi, kemudahan bertransaksi, pelaksanaan kliring, dan penyelesaian transaksi secara cepat, aman, dan efisien. Langkah inisiatif untuk pengembangan infrastruktur pasar keuangan Indonesia ini akan menjadi landasan utama untuk dapat memasuki inisiatif pengembangan lainnya.

### Inisiatif II: Memperkuat Efektivitas Transmisi Kebijakan Moneter

**Inisiatif utama kedua** dicapai melalui lima *key deliverable* yang meliputi pengembangan repo, OIS, DNDF, LCS serta reformasi suku bunga acuan (*benchmark rate*). Pengembangan kelima inisiatif tersebut difokuskan dalam empat aspek yang meliputi produk, *pricing*, pelaku pasar, serta infrastruktur yang konsisten dengan kesiapan infrastruktur pasar keuangan. Percepatan pengembangan infrastruktur pasar keuangan sebagaimana inisiatif utama yang pertama yaitu MO, BI-ETP dan CCP perlu didukung

dengan pengembangan instrumen pasar uang yang difokuskan pada pengembangan repo, surat berharga jangka pendek, dan derivatif suku bunga berupa OIS beserta turunannya. Selain itu, di pasar valuta asing akan dilakukan pengembangan instrumen yang berfokus pada DNDF beserta turunannya, serta akan dilakukan pula pengembangan dan perluasan kerja sama *Local Currency Settlement* (LCS) dengan negara mitra lainnya.

### **Inisiatif III: Mengembangkan Sumber Pembiayaan Ekonomi dan Pengelolaan Risiko**

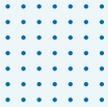
**Inisiatif utama ketiga** dilakukan Bank Indonesia melalui tiga *key deliverable* yang mencakup pengembangan sumber pembiayaan ekonomi melalui pengembangan sekuritisasi aset serta pengembangan *sustainable and green financing*, pengelolaan risiko melalui pengembangan sarana instrumen lindung nilai jangka panjang untuk mitigasi risiko nilai tukar dan suku bunga, dan peningkatan basis investor ritel.

### **Visi *Blueprint Pengembangan Pasar Uang (BPPU) 2025* akan merajut proses transformasi ekonomi Indonesia ke depan melalui pasar uang modern dan maju yang berbasis digital.**

Pasar uang modern dan maju ditandai dengan kondisi pasar uang yang likuid, dalam, inklusif, dan kontributif terhadap stabilitas moneter dan stabilitas sistem keuangan, diyakini akan memberikan manfaat optimal untuk mendorong pertumbuhan ekonomi yang tinggi dan sehat. BPPU 2025 adalah wujud nyata upaya Bank Indonesia dalam membentuk ekosistem pasar uang yang andal dan efisien demi mendukung pelaksanaan tugas dan kewenangan Bank Indonesia untuk menjaga kestabilan harga baik inflasi dan nilai tukar. Dalam *helicopter view*, BPPU 2025 akan merajut upaya mewujudkan kerangka regulasi pasar uang Indonesia yang mengarah pada transformasi digital dengan mengoptimalkan pengembangan infrastruktur pasar keuangan yang terintegrasi.

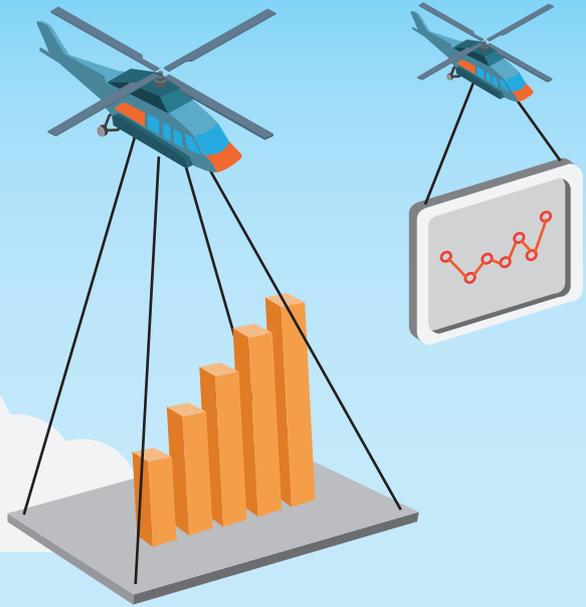
Secara keseluruhan, BPPU 2025 dipersiapkan untuk menyongsong masa depan Indonesia maju melalui pembentukan pasar uang nasional yang modern dan maju.



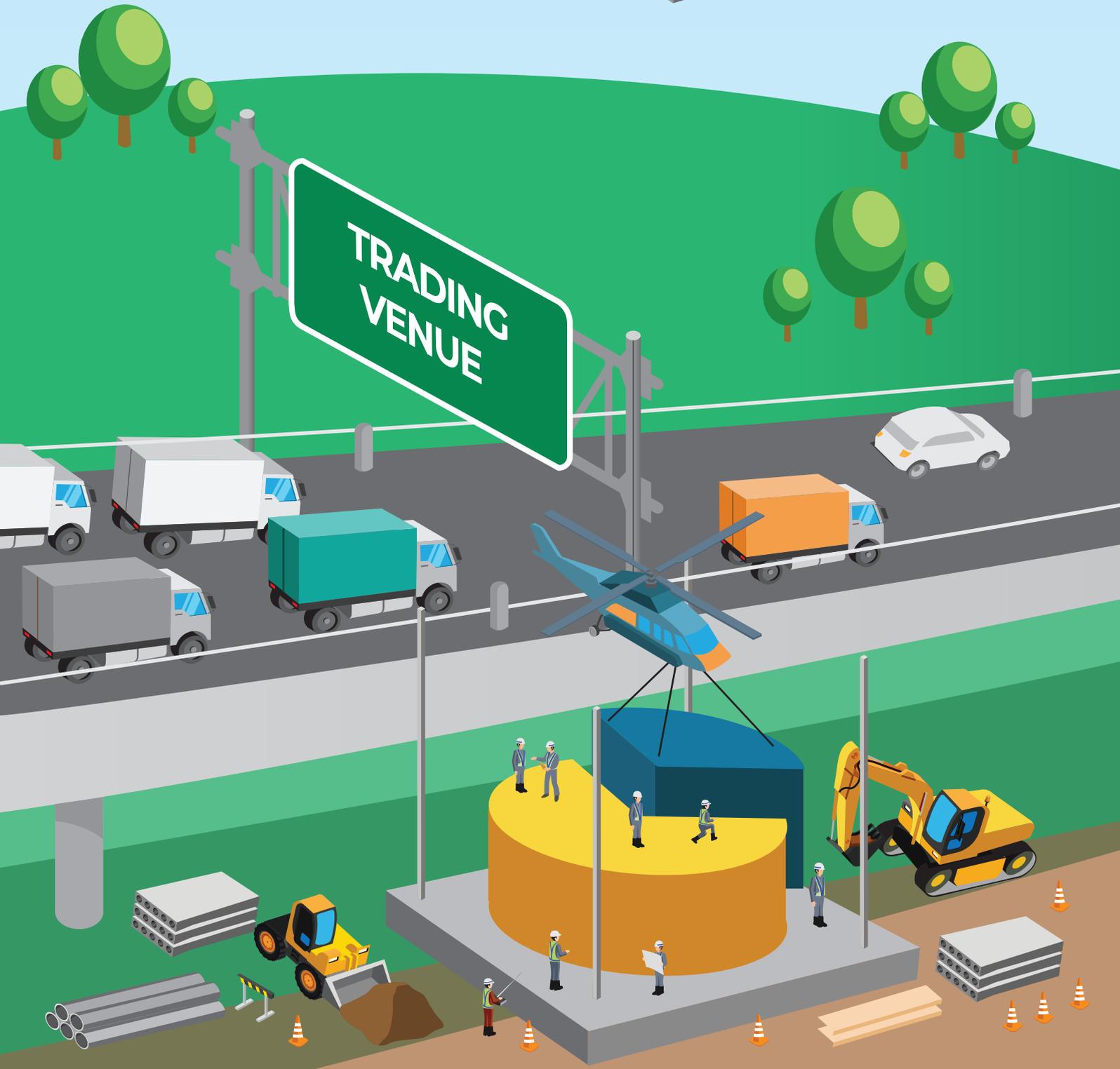


Halaman ini sengaja dikosongkan





TRADING  
VENUE



**PASAR KEUANGAN:  
DALAM, LIKUID,  
EFISIEN, INKLUSIF,  
DAN AMAN.**

**RTGS DAN  
SSSS**

**TRADE  
REPOSITORY  
(TR)**

**CENTRAL COUNTER  
PARTY/CCP**



## BAB I

# MENUJU PASAR UANG MODERN DAN MAJU

*“Financial market infrastructures play a critical role in the financial system and the broader economy” (CPSS-IOSCO)*

**Era digitalisasi yang diwarnai arus reformasi sistem keuangan global membuka lembar tantangan baru bagi pasar keuangan. Modernisasi infrastruktur pasar keuangan menjadi respons terhadap transformasi pasar keuangan. Peningkatan kebutuhan pembiayaan ekonomi untuk menuju Indonesia Maju turut menandakan saat yang tepat bagi pasar keuangan Indonesia untuk menyeragamkan gerak langkah guna menjawab tantangan tersebut.**

### 1.1 Lingkungan Strategis

**Tatanan perekonomian global terus memperlihatkan pergeseran kekuatan yang dinamis.** Perekonomian global yang semula berporos di negara maju, kini menunjukkan transisi ke arah negara berkembang. Sebelum tahun 2020, ekonomi negara berkembang tercatat memiliki pertumbuhan yang pesat. Tiap tahunnya, pertumbuhan ekonomi negara berkembang rata-rata mencapai lebih dari 4%, sementara negara maju tumbuh lebih rendah di kisaran 2%.

**Pandemi Covid-19 menjadi salah satu tantangan terberat bagi perekonomian global dewasa ini.** Pertumbuhan ekonomi negatif dan ancaman resesi membayangi hampir sebagian besar negara di dunia. Ekonomi negara berkembang secara umum rentan terhadap dampak pandemi. Namun, peran besar pemangku kebijakan dalam melakukan perubahan struktural untuk pemulihan ekonomi maupun perkembangan positif dari vaksin Covid-19 telah membangun optimisme bahwa negara berkembang akan pulih kembali serta tetap menjadi lokomotif pendorong ekonomi global.

**Sebagai salah satu negara berkembang, Indonesia diprediksi masuk dalam konstelasi negara utama dalam perekonomian global kedepannya.** Konsistensi laju pertumbuhan Indonesia telah teruji dalam dua dekade terakhir yang mampu tetap tumbuh tinggi pasca krisis seperti di tahun 1997 dan 2008. Krisis

Covid-19 menyebabkan kemunduran bagi perekonomian global, namun sejatinya memberikan momentum bagi Indonesia untuk mengejar ketertinggalan. Indonesia memiliki peluang untuk tumbuh kuat pasca krisis pandemi Covid-19.

Proyeksi optimis tersebut mensyaratkan Indonesia dapat secara efektif menanggulangi krisis kesehatan Covid-19 dengan kecepatan dan ketepatan yang tinggi. Berbagai upaya pemerintah seperti program pemulihan ekonomi nasional dan perkembangan positif dari uji coba vaksin turut membangun optimisme pasar.



**Pertumbuhan ekonomi tinggi, inklusif, dan berkelanjutan diperlukan Indonesia untuk dapat menghadapi berbagai tantangan global dan mewujudkan Indonesia menjadi negara maju.** Dalam hal ini, pasar keuangan memiliki peran sentral dalam mendukung pertumbuhan ekonomi. Pasar keuangan yang dalam dapat berperan sebagai alternatif sumber pembiayaan dan investasi, mendorong efisiensi transaksi di pasar keuangan, dan memfasilitasi kebutuhan mitigasi risiko bagi para pelaku pasar.



*“Indonesia memerlukan sumber pembiayaan sebesar Rp37.447 triliun dalam 5 tahun kedepan. Pasar keuangan memiliki peran sentral sebagai alternatif sumber pembiayaan untuk mendukung pertumbuhan ekonomi menuju Indonesia Maju.”*

Untuk mencapai visi Indonesia Maju, Indonesia memerlukan sumber pembiayaan yang cukup besar. Pemerintah telah menerbitkan rencana pembangunan nasional melalui Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional (RPJMN) tahun 2020-2024 untuk mewujudkan Indonesia menjadi negara dengan pendapatan per kapita menengah ke atas pada 2025. Kebutuhan pendanaan untuk melaksanakan agenda nasional dalam rentang waktu 5 tahun kedepan diperkirakan mencapai sekitar Rp37.447 triliun. Kebutuhan pendanaan tersebut meningkat seiring dengan adanya kebutuhan pemulihan ekonomi akibat pandemi Covid-19. Meningkatnya kebutuhan pembiayaan ke depan dapat menimbulkan kesenjangan (gap) pembiayaan infrastruktur dan pembangunan yang semakin besar dan melebar.

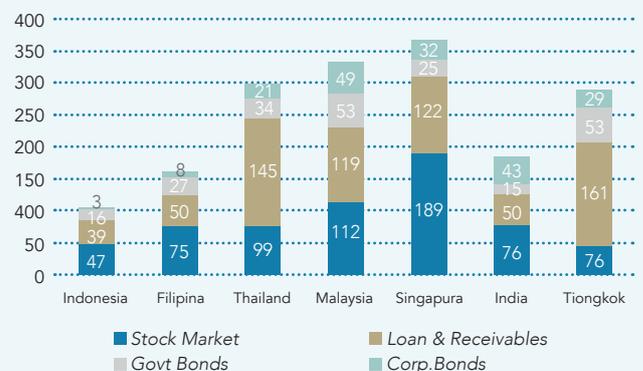
**Dalam beberapa tahun terakhir, sebagian besar pembiayaan usaha bersumber dari kredit perbankan, sementara tren pembiayaan melalui non-bank belum terlalu signifikan.** Dengan kondisi dimana

kebutuhan pembiayaan terus meningkat, kontribusi sumber pembiayaan non-bank perlu segera dioptimalkan. Dalam hal ini, pasar keuangan memiliki peran sentral sebagai alternatif sumber pembiayaan untuk mendukung Indonesia maju.

**Pengembangan pasar keuangan Indonesia kini dihadapkan dengan berbagai tantangan.**

Tingkat kedalaman pasar keuangan Indonesia relatif masih belum setara dengan negara peers (Grafik 1). Berdasarkan laporan IMF GFSR (2020), tingkat kedalaman pasar keuangan Indonesia masih berada dibawah median tingkat kedalaman pasar keuangan negara *emerging* sebagaimana ditunjukkan pada Grafik 2. Hal ini konsisten dengan data IMF yaitu *Financial Development Index* yang disusun dari *Financial Institution Index* dan *Financial Market Index*. Masih belum dalamnya pasar keuangan domestik menimbulkan potensi risiko pada pasar keuangan yang tidak mampu mendukung pertumbuhan ekonomi yang pesat di sektor riil.

**Grafik 1. Rasio Pasar Keuangan Indonesia Terhadap PDB**



Sumber: IMF Global Financial Stability Report

Selain tuntutan domestik, terdapat pula tantangan pasar keuangan global yang ditandai dengan adanya tuntutan reformasi sistem keuangan global untuk memperkuat stabilitas sistem keuangan. Salah satu tuntutan reformasi sistem keuangan yang terjadi pasca krisis global tahun 2008 menitikberatkan pada perbaikan terhadap ekosistem pasar keuangan khususnya infrastruktur pasar keuangan (Financial Stability Board, 2010). Reformasi ini dikenal dengan *G20 OTC (Over-the-Counter) derivative market reforms* yang mendorong adanya kebijakan untuk: (1) mewajibkan transaksi derivatif OTC standar ditransaksikan melalui *electronic trading platform* atau bursa dan (2) mewajibkan transaksi derivatif OTC dikliringkan di lembaga *central counterparty* (CCP), dan (3) mewajibkan transaksi derivatif OTC baik standar maupun tidak standar untuk dilaporkan ke lembaga *trade repository*. Sebagai insentif atau disinsentif atas mandat kedua terkait CCP, transaksi derivatif OTC yang tidak dikliringkan melalui CCP akan dikenakan (4) *capital charge* dan (5) biaya margin yang lebih tinggi.

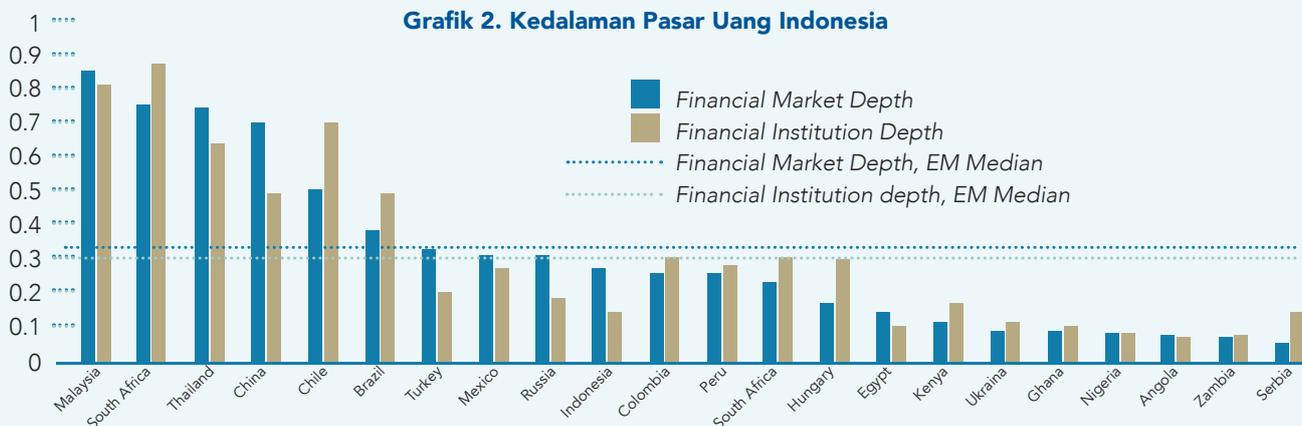
Pengembangan pasar keuangan global kini menjadi semakin memprioritaskan penguatan infrastruktur pasar keuangan (IPK). Committee on Payment and Settlement System (CPSS) dan *technical committee* International Organization of Securities Commissions (IOSCO) pada bulan April 2012 telah menerbitkan *Principles for Financial Market Infrastructure* (PFMI). Prinsip-prinsip IPK terdiri dari 24 prinsip yang ditujukan untuk meningkatkan tata kelola dan transparansi, mendukung kelancaran transmisi kebijakan moneter dan stabilitas sistem keuangan. Hal ini karena selain mendukung penguatan sistem keuangan, IPK juga dapat

menimbulkan konsentrasi risiko. PFMI telah menjadi acuan global dalam pengembangan IPK di masing-masing negara.

Selain adanya tuntutan reformasi pasar keuangan global, tren digitalisasi di masa kini juga turut memengaruhi perkembangan pasar keuangan terutama untuk transaksi derivatif OTC. Studi BIS (2019) menjelaskan bahwa terdapat peningkatan transaksi nilai tukar berbasis elektronik melalui berbagai alternatif *trading venues*. Inovasi ini menyebabkan meningkatnya kecepatan transaksi, meningkatnya alternatif *trading venue* serta meningkatnya kesempatan bagi variasi strategi pelaksanaan transaksi.



Grafik 2. Kedalaman Pasar Uang Indonesia



Sumber: Laporan IMF GFSR 2020

Transaksi di pasar keuangan kini juga semakin canggih dengan pemanfaatan *artificial intelligence* dan *algorithmic trading* seiring dengan meningkatnya kemudahan akses internet dan keterbukaan informasi. Sebagai dampaknya, transaksi keuangan kini sudah menjadi semakin mudah dan efisien. Kebutuhan akan kecepatan dan efisiensi dalam bertransaksi perlu diimbangi dengan IPK yang memadai.

**Optimisme untuk masuk dalam konstelasi negara utama dalam perekonomian global kedepan memerlukan dukungan besar dari sektor pasar keuangan melalui penguatan regulasi dan peran otoritas keuangan.** Sinergi antar otoritas akan mampu mendorong pengembangan pasar keuangan untuk dapat mengikuti tantangan yang datang dari domestik maupun global. Kehadiran otoritas diperlukan untuk menjaga upaya pengembangan pasar keuangan sejalan dengan kestabilan seluruh sistem keuangan sehingga menghindari timbulnya kerentanan akibat inovasi pengembangan yang tidak tepat sasaran.

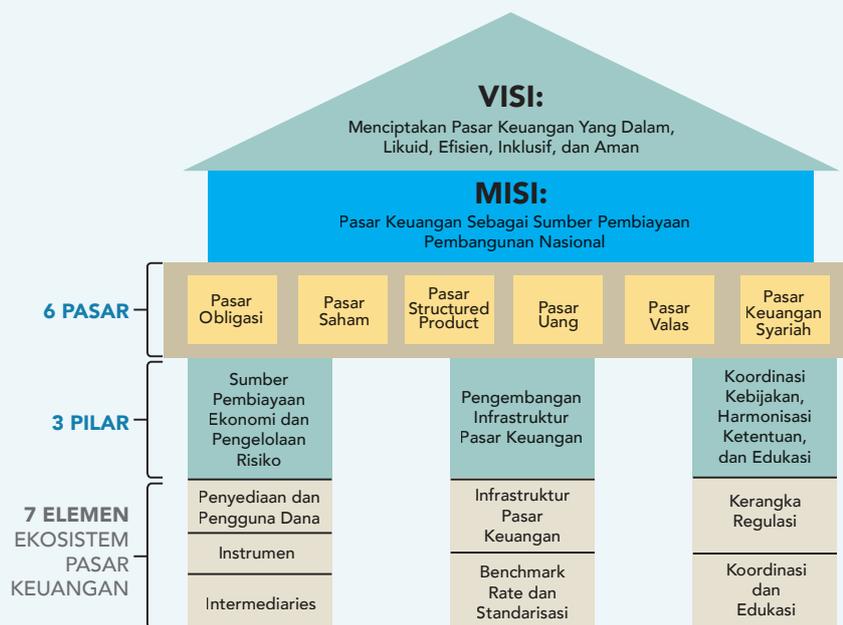
## 1.2 Strategi Nasional Pengembangan dan Pendalaman Pasar Keuangan

Memahami pentingnya peran pasar keuangan sebagai sumber pendanaan kegiatan ekonomi, tentu tidak terlepas dari dukungan berbagai instansi dan otoritas terkait. Pada 2016, otoritas pasar keuangan Indonesia (Bank Indonesia, Kementerian Keuangan, dan Otoritas Jasa Keuangan) membentuk Forum Koordinasi Pembiayaan Pembangunan melalui Pasar Keuangan (FK-PPPK) yang salah satu mandatnya adalah menyusun Strategi Nasional Pengembangan dan Pendalaman Pasar Keuangan (SN-PPPK).

**SN-PPPK kemudian diterbitkan pada 2018**, yang menjadi *single policy framework* yang komprehensif dan terukur untuk seluruh pengembangan pasar keuangan dalam mencapai misi terciptanya pasar keuangan yang dalam, likuid, efisien, inklusif, dan aman. Kerangka yang dikembangkan FK-PPPK mencakup tiga pilar utama: (1) sumber pembiayaan ekonomi dan pengelolaan risiko, (2) pengembangan IPK, dan (3) koordinasi kebijakan, harmonisasi ketentuan, dan edukasi sebagaimana ditunjukkan dalam Gambar 1.



Gambar 1. Kerangka SN-PPPK



Sumber: Buku SN-PPPK (2018)

### Pilar I: Sumber Pembiayaan Ekonomi dan Mitigasi Risiko

Pasar keuangan yang berkembang dapat bermanfaat sebagai pembiayaan ekonomi sekaligus menjadi sarana untuk memitigasi risiko keuangan. Untuk mencapai pasar keuangan yang berkembang, perlu ditingkatkan permintaan dengan cara mendorong basis investor perorangan dan institusional, serta meningkatkan penawaran dengan cara menyediakan instrumen yang sesuai dengan preferensi investor. Lebih lanjut pilar ini dikembangkan melalui tiga elemen, yaitu **(i) Penyedia dan pengguna dana, (ii) instrumen keuangan, dan (iii) lembaga perantara.**

### Pilar II: Pengembangan Infrastruktur Pasar Keuangan

IPK yang andal dibutuhkan untuk kelancaran transaksi pasar keuangan. Selain itu, infrastruktur pasar perlu dikelola dengan baik dalam rangka memitigasi risiko operasional yang berpotensi menimbulkan risiko sistemik pada sistem keuangan, seperti terlihat pada krisis keuangan global pada tahun 2008 yang menghasilkan kesepakatan *G20 OTC derivative market reforms* maupun *global interest rate benchmark reform*. Kesepakatan tersebut menekankan pentingnya memiliki infrastruktur pasar yang dapat mengurangi potensi risiko serta suku bunga acuan yang reliabel dan transparan. Pengembangan pilar ini dilakukan

melalui dua elemen, yaitu: **(i) infrastruktur pasar keuangan dan (ii) benchmark dan standarisasi.**

### Pilar III: Koordinasi Kebijakan, Harmonisasi Ketentuan, dan Edukasi

Saat ini, masing-masing otoritas telah menyusun kebijakan sektor keuangan sesuai kewenangannya. Diperlukan koordinasi antar otoritas untuk mendorong inovasi elemen pasar keuangan lebih dalam. Perkembangan elemen pasar keuangan juga perlu diiringi oleh edukasi calon investor maupun agar pelaku pasar memahami potensi yang dimiliki oleh pasar keuangan Indonesia. Pengembangan pilar ini terdiri atas dua elemen, yaitu **(i) kerangka regulasi, dan (ii) koordinasi dan edukasi.**

**Melalui pengembangan ketiga pilar dalam SN-PPPK tersebut serta mempertimbangkan bahwa semakin besarnya tantangan di pasar keuangan, maka diperlukan inovasi dan rencana strategis.** Inovasi dan rencana strategis untuk mewujudkan tujuan SN-PPPK terus diupayakan oleh setiap otoritas keuangan, salah satunya Bank Indonesia. Dalam hal ini, Bank Indonesia melakukan pengembangan pasar keuangan khususnya pada pasar uang yang merupakan bagian dari mandat dan kewenangan Bank Indonesia.

### 1.3 Bank Indonesia: Transformasi Pasar Uang

#### Lingkup Pasar Uang

**Pasar keuangan diklasifikasikan ke dalam beberapa jenis pasar berdasarkan karakteristik produk dan jangka waktu/tenornya.** Salah satu bagian dari pasar keuangan adalah pasar uang yaitu pasar yang bersangkutan dengan kegiatan perdagangan, pinjam-meminjam, atau pendanaan berjangka pendek sampai dengan 1 (satu) tahun dalam mata uang rupiah dan valuta asing (valas), berperan dalam transmisi kebijakan moneter, pencapaian stabilitas sistem keuangan, dan kelancaran sistem pembayaran<sup>1</sup>. Pasar uang memberikan sarana dan fleksibilitas bagi pelaku pasar untuk mengelola likuiditas dan pendanaan dalam tenor pendek. Selain itu, pasar uang dapat menjadi fondasi sistem intermediasi yang kompetitif dan efisien serta mendukung pasar keuangan lain seperti obligasi pemerintah<sup>2</sup>.

**Bank Indonesia merupakan otoritas keuangan yang diamanatkan oleh undang-undang untuk mengatur pasar uang di Indonesia.** Dalam rangka menetapkan dan melaksanakan kebijakan moneter, Bank Indonesia berwenang untuk melakukan pengendalian moneter melalui operasi pasar terbuka di pasar uang baik rupiah maupun valas, serta di pasar valas. Ruang lingkup pasar uang yang menjadi kewenangan Bank Indonesia juga termasuk pasar uang yang berdasarkan prinsip syariah. Selain Bank Indonesia, pelaku pasar yang turut berpartisipasi dalam pasar uang antara lain pemerintah, bank, lembaga jasa keuangan, korporasi, individual, dan lembaga *intermediary* seperti pialang.

**Pasar uang rupiah biasanya digunakan pelaku pasar untuk kepentingan pengelolaan likuiditas rupiah melalui jual-beli instrumen pasar uang rupiah, pinjam-meminjam atau pendanaan jangka pendek, dan transaksi derivatif suku bunga rupiah.** Instrumen yang telah tersedia di pasar uang antara lain *banker's acceptance*, sertifikat deposito, surat berharga komersial (SBK), *repurchase agreements* (repo), *call money* (transaksi PUAB), instrumen operasi moneter, dan surat perbendaharaan negara/surat perbendaharaan negara syariah (SPN/SPN-S). Selain itu, terdapat juga instrumen lindung nilai suku bunga rupiah seperti *Interest Rate Swap* (IRS) dan *Overnight Index Swap* (OIS).

#### **Pengelolaan likuiditas valas di domestik dilakukan melalui instrumen di pasar uang valas.**

Pasar uang valas biasanya mencakup kegiatan pinjam meminjam valas untuk pengelolaan likuiditas valas, antara lain PUAB valas atau repo valas.

#### **Sementara itu, pasar valas merupakan pasar yang bersangkutan dengan transaksi jual-beli satu mata uang dengan mata uang lainnya.**

Transaksi tersebut meliputi penjualan dan pembelian valas dengan nilai tukar (kurs) yang disepakati, baik yang dilakukan secara tunai maupun secara berjangka. Pasar valas pada umumnya digunakan bagi pelaku pasar untuk memenuhi kebutuhan valas, lindung nilai, pengelolaan aset dan liabilitas, dan *trading*. Transaksi valas dapat dibedakan berdasarkan waktu penyelesaian transaksinya yaitu *cash transaction* (*today, tomorrow, dan spot*) dan transaksi berjangka dengan penyelesaian transaksi lebih dari 2 hari. Transaksi derivatif yang tersedia di pasar valas domestik antara lain *forward, swap, option, call spread option, cross currency swap, dan domestic non-deliverable forward*.

---

*“Bank Indonesia sebagai otoritas moneter berkomitmen memperkuat peran pasar uang yang strategis sebagai sumber pembiayaan ekonomi dan pengelolaan risiko yang berkontribusi nyata terhadap perekonomian nasional untuk Indonesia Maju.”*

---

#### **Peran Strategis Pasar Uang**

**Pasar uang memiliki peran strategis dalam pencapaian visi Bank Indonesia yaitu untuk memperkuat efektivitas transmisi kebijakan moneter.** Sebagaimana tertera pada mandat Bank Indonesia untuk mencapai dan memelihara stabilitas nilai rupiah melalui efektivitas kebijakan moneter, Bank Indonesia menetapkan BI-7DRR (BI-7 Day Reverse Repo Rate) pada tahun 2016 sebagai suku bunga kebijakan (*policy rate*) dalam kerangka penyempurnaan implementasi kebijakan moneter. Mishkin (1995) menyampaikan bahwa terdapat beberapa jalur mekanisme transmisi kebijakan moneter, seperti terlihat pada Gambar 2. Pasar uang terutama berperan penting dalam mekanisme transmisi melalui jalur suku bunga dan transmisi melalui jalur nilai tukar.

1. PBI No. 18/11/PBI/2016.  
2. WB & IMF (2001).

**Dalam upaya menjaga kestabilan nilai rupiah, baik inflasi maupun nilai tukar, Bank Indonesia melakukan operasi moneter dalam rupiah dan valas.** Operasi moneter rupiah dilakukan untuk mengendalikan likuiditas pasar uang Rupiah, yang dilakukan dalam rangka mendukung kebijakan moneter yaitu penetapan suku bunga BI-7DRR, yang diharapkan dapat terefleksi pada suku bunga lain yang digunakan pada transaksi pasar uang. Suku bunga pasar uang tersebut diharapkan dapat memengaruhi pembentukan suku bunga jangka panjang yang tercermin pada suku bunga kredit serta *yield* obligasi Pemerintah dan obligasi swasta. Suku bunga kredit ini dapat memengaruhi pembiayaan kegiatan ekonomi riil sehingga berpotensi berdampak pada stabilitas harga dan stabilitas sistem keuangan. Selain operasi moneter rupiah, Bank Indonesia juga melakukan operasi moneter valas melalui berbagai peranti kebijakan agar mencapai stabilitas harga yang direfleksikan melalui nilai tukar yang stabil.

**Selain untuk meningkatkan efisiensi transmisi kebijakan moneter, peran pasar uang yang strategis juga terlihat dalam potensinya sebagai sumber pembiayaan ekonomi dan pengelolaan risiko.** Ketidaksiharian kebutuhan dan ketersediaan dana untuk memenuhi pembangunan ekonomi menjadi pemicu adanya kesenjangan kebutuhan

pembiayaan. Dengan adanya pasar uang yang memfasilitasi kegiatan pinjam-meminjam bertenor pendek, pihak peminjam dapat bertransaksi di pasar uang untuk pengelolaan likuiditas dan modal kerja, serta pihak yang memberikan pinjaman dapat menggunakan pasar uang untuk diversifikasi investasi. Di sisi lain, pasar uang yang likuid juga memberikan fleksibilitas bagi para pelaku pasar untuk melakukan pengelolaan risiko melalui transaksi derivatif. Pengelolaan risiko tersebut dilakukan dalam rangka lindung nilai terhadap risiko gejolak yang terjadi pada suku bunga dan nilai tukar.

### Menuju Pasar Uang Modern dan Maju

**Melalui pemahaman terkait strategisnya peran pasar uang, maka sangat diperlukan inisiatif pengembangan pasar uang untuk menciptakan pasar uang yang likuid dan efisien untuk mendukung stabilitas moneter, stabilitas sistem keuangan, dan sebagai sumber pembiayaan pembangunan nasional.**

Kondisi pasar uang Indonesia saat ini masih relatif dangkal dan belum berkembang. Berdasarkan BIS *Triennial Survey* (2019), rata-rata harian transaksi valas dan derivatif OTC di pasar valas domestik telah mencapai USD6,68 miliar atau meningkat dari tahun 2016 yang sebesar USD4,63 miliar.

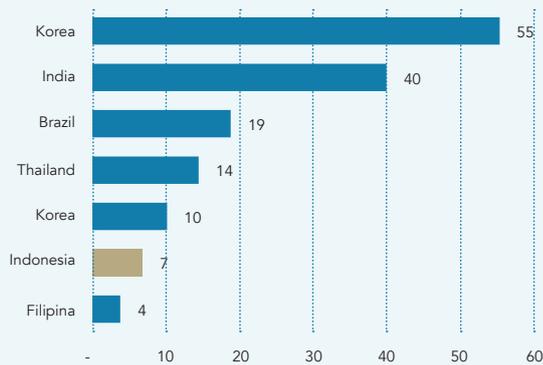
**Gambar 2. Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter**



Sumber: Bank Indonesia

Namun demikian, diantara negara-negara *peers*, volume transaksi pasar valas di Indonesia hanya lebih baik dari Filipina (Grafik 3).

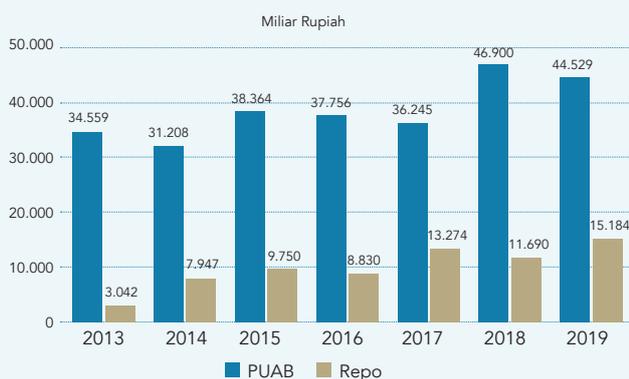
**Grafik 3. Perbandingan Volume Pasar Valas Indonesia dengan Negara Peers**



Sumber: BIS Triennial Survey (2019)

Kondisi yang tidak jauh berbeda juga terjadi di pasar uang rupiah domestik. Data transaksi Pasar Uang Antar Bank (PUAB) dan transaksi repo mengalami pertumbuhan yang landai, bahkan posisi transaksi PUAB pada tahun 2019 menurun dibandingkan tahun 2018 (Grafik 4).

**Grafik 4. Posisi Transaksi PUAB dan Transaksi Repo**



Sumber: Bank Indonesia

Kondisi ini diperparah dengan adanya pandemi Covid-19 di tahun 2020 ini seiring meningkatnya eksekusi likuiditas di pasar uang menyebabkan transaksi di pasar uang dan pasar valas cenderung mengalami penurunan. Ketidakpastian global menyebabkan terjadinya penurunan *risk appetite* para pelaku pasar.

**Masih dangkalnya pasar uang Indonesia juga tercermin dari tingkat kemudahan akses pelaku pasar uang di Indonesia yang masih tergolong rendah.** Upaya untuk meningkatkan kemudahan akses pasar uang terus dilakukan melalui ketersediaan infrastruktur pasar keuangan. Hal ini dilakukan bersama-sama dengan penguatan dari sisi instrumen untuk meningkatkan pilihan pembiayaan dan investasi antara lain melalui penerbitan sertifikat deposito dan SBK. Peningkatan kemudahan akses pada instrumen keuangan, yang didukung edukasi dan literasi keuangan, akan memberikan dorongan kepada peningkatan inklusifitas pasar keuangan karena dengan mudah dapat diakses oleh seluruh lapisan masyarakat, termasuk bagi UMKM yang membutuhkan instrumen pembiayaan dan pengelolaan risiko.

**Berbagai kondisi yang telah dipaparkan diatas menegaskan kembali pentingnya pengembangan pasar uang yang komprehensif.** Rencana strategis di masa mendatang harus mampu mewujudkan pasar uang modern dan maju. Kondisi ini tercermin dalam pasar uang yang dalam, inklusif, dan kontributif. Tingkat kedalaman pasar uang tercermin dari tingginya volume transaksi (likuid), efisiennya biaya transaksi, dan efektifnya transmisi kebijakan moneter. Sementara itu, inklusif ditunjukkan dengan kemudahan akses pelaku terhadap pasar keuangan yang akan didorong melalui ketersediaan infrastruktur pasar keuangan yang memenuhi kaidah dan standar internasional. Selanjutnya, aspek kontributif menggambarkan manfaat dari pasar uang dalam mendukung pertumbuhan ekonomi antara lain melalui penyediaan alternatif sumber pembiayaan ekonomi nasional.

**Untuk mencapai pasar uang modern dan maju, Bank Indonesia menerbitkan *Blueprint Pengembangan Pasar Uang (BPPU) 2025*.** *Blueprint* ini dimaksudkan untuk mendukung program-program yang terdapat di SN-PPPK dan menjadi inisiatif yang saling melengkapi satu sama lain ditinjau dari pengembangan pasar keuangan.

# Pembiayaan Ekonomi

IMPLEMENTASI KEBIJAKAN MONETER  
(Strategi OM: Liquidity Mgt dan FX Mgt)



# Pembiayaan Infrastruktur



## BAB II

# BLUEPRINT PENGEMBANGAN PASAR UANG 2025

*“Developments in financial markets can have broad economic effects felt by many outside the markets.” Ben Bernanke*

**Blueprint Pengembangan Pasar Uang Indonesia 2025 hadir sebagai solusi untuk menjawab tantangan menuju Indonesia Maju. Bank Indonesia menyusun Blueprint Pengembangan Pasar Uang Indonesia 2025 (BPPU 2025) dengan berorientasi penuh pada upaya membangun ekosistem pasar uang modern dan maju. Blueprint tersebut berdiri diatas fondasi lima visi Pengembangan Pasar Uang yang sekaligus menjadi target akhir (end-state) dari arah kebijakan pengembangan pasar uang Indonesia.**



**Tujuan akhir Indonesia maju memotivasi pemangku kebijakan di tanah air terus melakukan berbagai inisiatif kebijakan dan sinergi antar otoritas.** Sebagai otoritas kebijakan moneter, makroprudensial, sistem pembayaran dan peredaran uang rupiah, Bank Indonesia meyakini peran penting pengembangan pasar uang sebagai katalis bagi terwujudnya pertumbuhan ekonomi Indonesia yang tinggi dan berkesinambungan. Ciri khas utama pasar uang yang modern dan maju, yang mampu berkontribusi positif terhadap perekonomian Indonesia tercermin pada pasar uang yang dalam, efisien, inklusif, dan kontributif.

**Terwujudnya pasar uang modern dan maju dapat dicapai melalui peta jalan (roadmap) yang jelas dan komprehensif.** Peta jalan tersebut mencerminkan berbagai langkah kebijakan strategis yang diambil untuk menjembatani antara kondisi aktual (*existing condition*) dengan kondisi ideal yang diinginkan (*desired state*). Kondisi ideal yang diinginkan (*desired state*) dari pasar uang Indonesia dapat digambarkan sebagai kondisi pasar uang yang mendukung secara efektif transmisi kebijakan moneter dan menjadi katalis bagi penyedia sumber pembiayaan pembangunan. Capaian kondisi tersebut memiliki manfaat yang besar bagi pembangunan ekonomi secara keseluruhan.

## 2.1 Konteks Kebijakan

**Sistem keuangan adalah jantung perekonomian.** Sistem keuangan menentukan aliran dana bagi sumber pembiayaan untuk menopang seluruh aktivitas perekonomian. Sistem keuangan didefinisikan sebagai sistem yang terdiri atas salah satunya pasar keuangan<sup>3</sup> dimana salah satu jenis dari pasar keuangan adalah pasar uang. Dukungan terhadap ekonomi nasional secara lebih efektif dan efisien dapat dilakukan melalui pengembangan pasar uang yang memenuhi kriteria likuid, dalam, dan efisien guna memfasilitasi transaksi keuangan, mengelola risiko dan menjadi alternatif sumber pembiayaan.

*“Berbagai upaya inovasi dan pengembangan pasar uang diharapkan menjadi fondasi bagi terciptanya ekosistem pasar keuangan yang kuat, efisien, dan aman sekaligus menjadi katalis bagi pertumbuhan ekonomi nasional yang inklusif dan berkelanjutan.”*

**Di tengah tantangan ke depan yang mengemuka, pengembangan pasar uang diyakini dapat menjadi katalis untuk mewujudkan pasar keuangan yang dalam.** Tantangan terkini di pasar uang yang tak terelakkan adalah



3. PBI No.16/11/PBI/2014 tentang Pengaturan dan Pengawasan Makroprudensial mendefinisikan Sistem Keuangan adalah sebuah sistem yang terdiri atas lembaga keuangan, pasar keuangan, infrastruktur keuangan, serta perusahaan non-keuangan dan rumah tangga, yang saling berinteraksi dalam pendanaan dan/atau penyediaan pembiayaan perekonomian.

perkembangan ekonomi berbasis digital atau biasa disebut sebagai industri 4.0. UNCTAD (2019)<sup>4</sup> menggunakan lalu lintas data digital sebagai proksi, memperkirakan pertumbuhan ekonomi digital akan terus meningkat pesat. *Global internet protocol* terus menunjukkan peningkatan dari 100 *gigabytes* per detik di tahun 2002 meningkat menjadi 46.000 *gigabytes* per detik di 2017, dan diperkirakan akan mencapai 150.700 *gigabytes* per detik di 2022, atau tumbuh rata-rata 30% per tahun.

**Perkembangan ekonomi digital tersebut telah menciptakan berbagai peluang baru.** Platform digital tidak lagi hanya digunakan untuk perdagangan barang dan jasa, namun juga untuk transaksi berbagai instrumen keuangan seperti reksa dana, obligasi, dan saham, yang dilengkapi melalui penggunaan instrumen pembayaran yang bervariasi. Perlu diwaspadai juga ketika akses teknologi menjadi mudah, menimbulkan tantangan beban risiko yang semakin tinggi pula kepada IPK sehingga IPK dianggap sebagai *systemically and critically important*. Risiko operasional dan risiko siber merupakan dua risiko yang perlu dimitigasi. Untuk menjawab tantangan tersebut, konteks kebijakan BPPU 2025 berfungsi untuk menavigasi digitalisasi yang terjadi di pasar keuangan, yang berpotensi berdampak luas terhadap struktur transaksi. BPPU 2025 ini dimaksudkan untuk memetakan, menyusun, memperbaiki, dan mengarahkan seluruh rantai transaksi keuangan baik berupa *issuance, trading venue, kliring, settlement, pelaporan, pengawasan, pencatatan aset, dan jasa keuangan lainnya*. Perlu diantisipasi dampak perubahan tersebut terhadap struktur pasar, perilaku transaksi, model bisnis, maupun variasi instrumen.

**Pemanfaatan teknologi digital di pasar uang ditandai dengan pemanfaatan IPK.** IPK yang akan dibangun adalah infrastruktur dengan sistem yang terintegrasi, memiliki interkoneksi yang kuat, serta dapat menyediakan data yang bersifat granular, masif, dan komprehensif.

---

*“BPPU 2025 sebagai pendorong penerapan digitalisasi di pasar uang dengan mengembangkan infrastruktur pasar keuangan, upaya peningkatan efektivitas transmisi kebijakan moneter, dan mendukung sumber pembiayaan ekonomi dan stabilitas sistem keuangan”*

---

**Selain menjawab tantangan digitalisasi melalui pengembangan IPK, BPPU 2025 juga ditujukan pada upaya untuk terus meningkatkan efektivitas transmisi kebijakan moneter guna mendukung pelaksanaan mandat BI menjaga stabilitas harga: inflasi dan nilai tukar.** Pergerakan suku bunga di pasar keuangan yang searah dengan *stance* kebijakan moneter akan membantu tercapainya tujuan kebijakan moneter dalam pengendalian harga sekaligus menciptakan iklim yang kondusif bagi pembiayaan pembangunan. Dalam kaitan ini, transmisi suku bunga pasar uang akan sangat memengaruhi keputusan investasi, mengingat suku bunga pasar uang yang merangkul berbagai risiko, terutama risiko likuiditas, akan memengaruhi pembentukan suku bunga jangka panjang berupa suku bunga deposito, suku bunga kredit, dan *yield curve* obligasi. Dengan demikian, efektivitas transmisi kebijakan moneter memerlukan pasar uang yang likuid, efisien, dalam, dan mudah diakses.

**Untuk menciptakan iklim pasar uang yang likuid, efisien, dalam dan mudah diakses, diperlukan sebuah upaya pengembangan sumber pembiayaan dan pengelolaan risiko ekonomi** guna mengurangi gap antara kebutuhan investasi dan sumber dana yang dibutuhkan untuk pembangunan. Oliver Wyman dan Mandiri (2015)<sup>5</sup> menyebutkan bahwa dibutuhkan pertumbuhan modal dalam kisaran 13% - 16% per tahun untuk menjadikan Indonesia sebagai negara G7 di tahun 2030. Sayangnya gap pembiayaan dipenuhi oleh aliran dana asing seperti *foreign direct investment* ataupun *portfolio investment* yang rentan terhadap berbagai risiko eksternal.

---

4. UNCTAD, 2019, “Digital Economy Report: Value Creation and Capture: Implications for Developing Countries”.

---

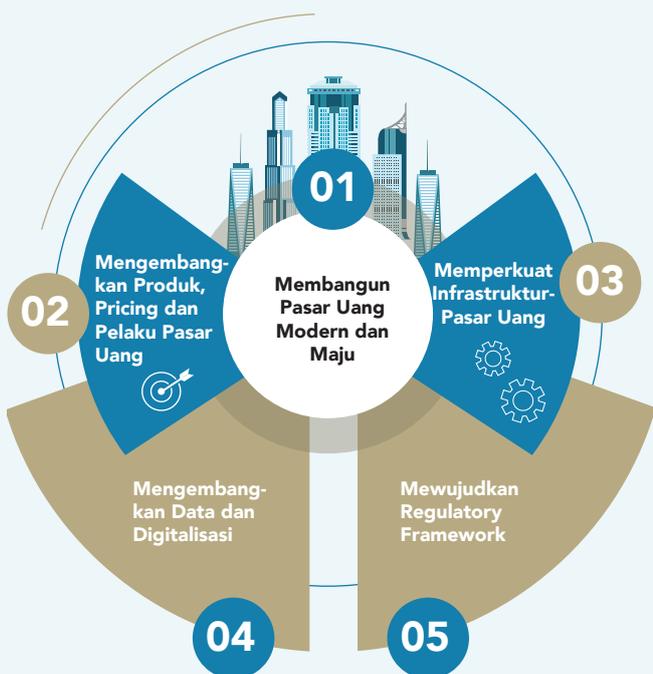
5. Oliver Wyman dan Mandiri Institute, 2015, “Financial Deepening in Indonesia”

### Industri keuangan di luar perbankan juga menjadi target pengembangan alternatif sumber pembiayaan.

Peran industri keuangan non perbankan sebagai investor institusional seperti dana pensiun dan asuransi memiliki potensi besar dalam membangun dana jangka panjang (*long term saving*) yang sesuai dengan kebutuhan investasi infrastruktur yang juga bersifat jangka panjang. Kemudahan akses bagi investor retail terhadap pasar uang juga menjadi fokus pengembangan yang dilakukan melalui pengembangan digitalisasi transaksi. Peningkatan peran pasar uang dalam penyediaan berbagai instrumen lindung nilai turut serta memitigasi risiko nilai tukar dan suku bunga. Yang tidak kalah penting adalah pembangunan ekosistem pasar keuangan untuk menunjang penerbitan sekuritisasi aset dan pembiayaan yang berwawasan lingkungan seperti *sustainable and green finance*.

## 2.2 Visi Pasar Uang Indonesia Menuju Indonesia Maju

Dengan tujuan mewujudkan Indonesia Maju, Bank Indonesia menyusun *Blueprint* Pengembangan Pasar Uang 2025 (BPPU 2025) dengan dilandasi fondasi lima visi Pengembangan Pasar Uang 2025 sebagai berikut:



### Visi 1: BPPU 2025 membangun pasar uang modern dan maju untuk mendukung pembiayaan ekonomi nasional dan efektivitas transmisi kebijakan moneter serta mendukung stabilitas sistem keuangan.

**Pasar uang modern dan maju memiliki karakteristik dalam, inklusif dan kontributif, dimana jalinan ketiga karakter ini akan menciptakan ekosistem yang mendukung transmisi kebijakan moneter serta berkontribusi pada stabilitas sistem keuangan.**

Aspek pertama dari visi ini terpaut dengan peran utama bank sentral dalam meningkatkan efektivitas transmisi kebijakan moneter dan mendukung stabilitas sistem keuangan. Dengan membangun pasar uang modern dan maju, kebijakan yang dilakukan Bank Indonesia diharapkan dapat secara efektif memengaruhi berbagai indikator perekonomian. Dari sisi harga, penetapan suku bunga kebijakan diharapkan dapat memengaruhi suku bunga di berbagai instrumen pasar uang dengan lebih efektif. Kredibilitas pembentukan harga di pasar uang sangat ditentukan oleh terciptanya keseimbangan antara permintaan dan penawaran sehingga mekanisme pembentukan harga, terjadi melalui mekanisme pasar yang sehat. Dari sisi kuantitas, operasi moneter dapat secara langsung memengaruhi jumlah uang beredar di pasar keuangan dan secara tidak langsung di perekonomian sehingga berkontribusi penting bagi stabilitas sistem keuangan. Pasar uang modern dan maju memungkinkan sistem keuangan menjadi lebih berdaya tahan dan menjadi bantalan utama apabila terdapat tekanan atau gejolak. Pasar uang modern dan maju memungkinkan suku bunga jangka pendek di pasar uang menjadi acuan yang kredibel bagi pembentukan harga suku bunga instrumen keuangan lainnya, termasuk suku bunga dana dan kredit. Kondisi sistem keuangan yang berdaya tahan dan pembentukan harga yang kredibel dapat menjadi daya tarik bagi peningkatan partisipasi yang inklusif di pasar uang. Hal ini pada akhirnya akan memengaruhi stabilitas sistem keuangan, stabilitas harga, dan pertumbuhan ekonomi.

**Aspek kedua dari visi pertama BPPU 2025 adalah membangun pasar uang modern dan maju sehingga dapat mendukung pembiayaan ekonomi nasional.** Visi ini menavigasi pasar uang modern dan maju untuk memiliki karakteristik yang kontributif dan memberikan manfaat bagi

pembiayaan ekonomi nasional. Menurut Guru dan Yadav (2019), hadirnya pasar uang modern dan maju sebagai salah satu tulang punggung pembiayaan ekonomi nasional, dapat memberikan dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Indonesia sebagai negara berkembang, memiliki berbagai proyek strategis nasional yang memerlukan berbagai sumber pembiayaan. Dari sisi mikro, berbagai sektor perekonomian juga memerlukan pendanaan untuk mendukung ekspansi usaha dan menjaga likuiditas modal kerja. Pasar uang modern dan maju diharapkan sebagai katalis bagi tersedianya pasar keuangan yang dalam dan berkembang yang ditandai dengan tersedianya berbagai alternatif sumber pembiayaan dan mitigasi risiko yang mendukung sistem keuangan stabil dan berdaya tahan.

**Visi 2: BPPU 2025 mengembangkan produk, *pricing* dan pelaku pasar uang yang variatif, likuid, efisien, transparan dan berintegritas.**

Sejalan dengan visi pertama BPPU 2025 yakni untuk membangun pasar uang modern dan maju, visi kedua BPPU 2025 ini mendukung visi pertama dengan membentuk produk pasar uang yang variatif, *pricing* yang efisien, dan pelaku pasar uang yang berintegritas. Menurut Tomasic dan Akinbami (2011), pengembangan ekosistem pasar uang baik dari sisi produk, *pricing* dan pelaku diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan dan mendukung terciptanya ketahanan pasar.

**Upaya pengembangan variasi instrumen** dilakukan untuk pengelolaan likuiditas, pengelolaan risiko dan pembiayaan melalui perluasan cakupan *underlying*, pengembangan dan penyempurnaan *benchmark rate*, optimalisasi peran lembaga pendukung dan digitalisasi komunikasi serta sosialisasi dan edukasi untuk meningkatkan basis investor. Penguatan dilakukan melalui peningkatan aspek efisiensi dan transparansi, integritas, tata kelola, perlindungan konsumen, dan integrasi pasar keuangan yang diharapkan dapat kian meningkatkan jumlah pelaku dan volume transaksi di pasar uang.

**Visi kedua ini menuntut peningkatan kredibilitas dan integritas pasar keuangan sehingga mendorong terciptanya stabilitas moneter dan stabilitas sistem keuangan.** Bank Indonesia menyadari bahwa upaya meningkatkan kredibilitas dan integritas pasar keuangan domestik membutuhkan sinergi, kerja sama, dan kolaborasi dengan berbagai pemangku kepentingan. Upaya untuk menjaga integritas pasar keuangan dilakukan melalui implementasi *market conduct*, penerapan kode etik, dan peningkatan kompetensi sumber daya manusia, melalui sertifikasi *tresuri*.

**Visi 3: BPPU 2025 memperkuat infrastruktur pasar uang yang andal, efisien, aman, dan terintegrasi.**

Visi ketiga ini terkait erat dengan keinginan untuk mewujudkan infrastruktur pasar uang yang dapat memenuhi

## VISI BPPU 2025 Untuk Indonesia Maju



kebutuhan dan tuntutan di era digital. Penyediaan infrastruktur yang andal, efisien, aman, dan terintegrasi bertujuan untuk memastikan seluruh transaksi pasar uang tercatat, tertata, terstandardisasi, dan terintegrasi secara *end-to-end*. Bank Indonesia meyakini bahwa pasar keuangan tidak dapat berjalan optimal tanpa dukungan infrastruktur yang andal.

**Peran Bank Indonesia dalam kedudukannya sebagai otoritas pasar uang adalah memastikan ketersediaan infrastruktur**, baik bersifat *hard* maupun *soft infrastructure*, yang selaras dengan tuntutan era digital, dan mampu meningkatkan efisiensi pembayaran. Infrastruktur pasar uang juga harus mampu menjawab kebutuhan dunia usaha dan pelaku pasar terhadap digitalisasi dan mampu memfasilitasi transaksi keuangan secara efektif dan efisien.

**Modernisasi infrastruktur pasar uang dapat mendukung ketahanan pasar**, yang dilakukan melalui pengembangan BI-ETP, BI-SSSS, BI-RTGS, dan *trade repository*, serta penguatan kerangka regulasi terkait *market operator* dan CCP. Strategi tersebut didasari oleh tiga faktor penggerak utama; **pertama**, *regulator/policy driver*, yaitu kebutuhan pengembangan dari regulator khususnya kebijakan bank sentral dan otoritas, berkaitan dengan *supervisory technology (suptech)*; **kedua**, perkembangan internasional *standard best practice*, yaitu perkembangan standar mitigasi risiko yang memenuhi kaidah internasional seperti PFMI dan standar terkait lainnya yang menjadi panduan pengembangan *Central Counterparty (CCP)* untuk kliring transaksi, *security settlement system (SSS)* yang cepat dan efisien, *payment system (RTGS)* yang *resilient*, dan pengembangan *trade repository (TR)* untuk pelaporan transaksi, **ketiga**, pengembangan pasar, yaitu mengacu pada tahapan dan dinamika perkembangan pasar keuangan di Indonesia dan menjawab berbagai tantangan dan kebutuhan pelaku pasar, termasuk terkait dengan *monitoring* terhadap kepatuhan terhadap regulasi yang ada (*regulatory technology – regtech*).

#### **Visi 4: BPPU 2025 mengembangkan data dan digitalisasi fitur granular, real-time, dan aman.**

Visi keempat menginginkan agar IPK hadir sesuai dengan tuntutan era digital. Kehadiran IPK tidak hanya mengakomodasi transaksi, kliring dan penyelesaian

transaksi, namun juga digitalisasi data yang mendukung pengambilan kebijakan. Visi ini bertujuan menangkap data granular transaksi di pasar uang dari tahap transaksi hingga pelaporannya dapat tertata, terstandardisasi, dan terintegrasi secara *end-to-end*.

**Visi ini menjawab perkembangan teknologi dan pertumbuhan volume data dalam jumlah masif** yang menuntut kebijakan pengelolaan data yang tepat, cepat, dan akurat. Kemudahan akses teknologi informasi dan digitalisasi memungkinkan pengembangan *dashboard* yang menampilkan beberapa parameter kondisi pasar uang secara *real-time*. Pengembangan *dashboard* tersebut akan disinkronisasi dengan pengembangan *big data* dan aplikasi repositori data Bank Indonesia.

**Fokus pengelolaan data tidak akan berjalan baik tanpa dilengkapi inovasi digitalisasi pada IPK.** Inovasi ini dibutuhkan untuk merespons transformasi digital yang telah mengubah sendi kehidupan masyarakat, termasuk dalam melakukan investasi, seiring dengan semakin terbukanya akses ke pasar keuangan. Berbagai alternatif instrumen dan kanal pembayaran yang digunakan untuk melakukan investasi (*front-end*) baik melalui transfer, kartu debit, dan uang elektronik, maupun melalui kanal *mobile*, internet, dan agen penjualan lainnya seperti *e-commerce* dan teknologi finansial perlu didukung oleh ketersediaan infrastruktur *interface (middle-end)* yang akan menghubungkan pelaku ke infrastruktur sistem pembayaran (*back-end*). Digitalisasi sejak tahapan *pre-trade* hingga *post-trade* dapat mengakomodasi kebutuhan terhadap pemetaan pelaku pasar baik ritel maupun nilai besar (*wholesale*).

**Visi keempat BPPU 2025 ini juga mengarah pada upaya penyediaan data yang lebih granular, masif, real-time, komprehensif, dan mudah karena bersifat end-to-end** dari sejak ditransaksikan sampai dengan pelaporannya. Data transaksi pasar uang akan dilaporkan dan dicatat dalam *trade repository* yang kemudian data tersebut masuk ke dalam sistem repositori di Bank Indonesia. Dengan adanya *interlink trade repository* dengan repositori data Bank Indonesia, maka granularitas data yang diperoleh akan menghasilkan kondisi pasar keuangan secara keseluruhan sehingga membantu otoritas untuk menyusun kebijakan yang tepat sasaran. Pemanfaatan teknologi terkini juga diharapkan dapat membantu terciptanya aliran data secara langsung melalui *machine to machine (capturing)*.

**Visi 5: BPPU 2025 mewujudkan *regulatory framework* yang *agile, industry-friendly, inovatif, dan memenuhi kaidah internasional*.**

**Visi kelima BPPU 2025 mengarah pada upaya membentuk iklim regulasi yang kondusif** untuk perkembangan ekonomi berbasis digital, memperhatikan kepentingan industri, inovatif, dan memenuhi kaidah internasional. Untuk itu, regulasi harus diletakkan sebagai alat untuk memastikan akses yang terbuka dan setara bagi seluruh pelaku ekonomi. Kerangka regulasi yang kokoh akan melancarkan proses *market entry* dan memperkuat struktur industri.

**Visi kelima BPPU 2025 secara umum mengarah pada upaya mewujudkan regulasi yang sesuai dengan standar internasional dan menciptakan ekosistem pasar yang kondusif.** Krisis keuangan global 2008 telah membuka mata regulator pasar keuangan bahwa ketiadaan regulasi yang mengatur transaksi derivatif OTC menyebabkan transaksi derivatif menjadi tidak transparan dan sulit untuk dimonitor. Akibatnya regulator kesulitan untuk melakukan tindakan penyelamatan yang tepat sasaran. Krisis keuangan tahun 2008 menunjukkan adanya permasalahan mendasar pada pasar derivatif OTC.

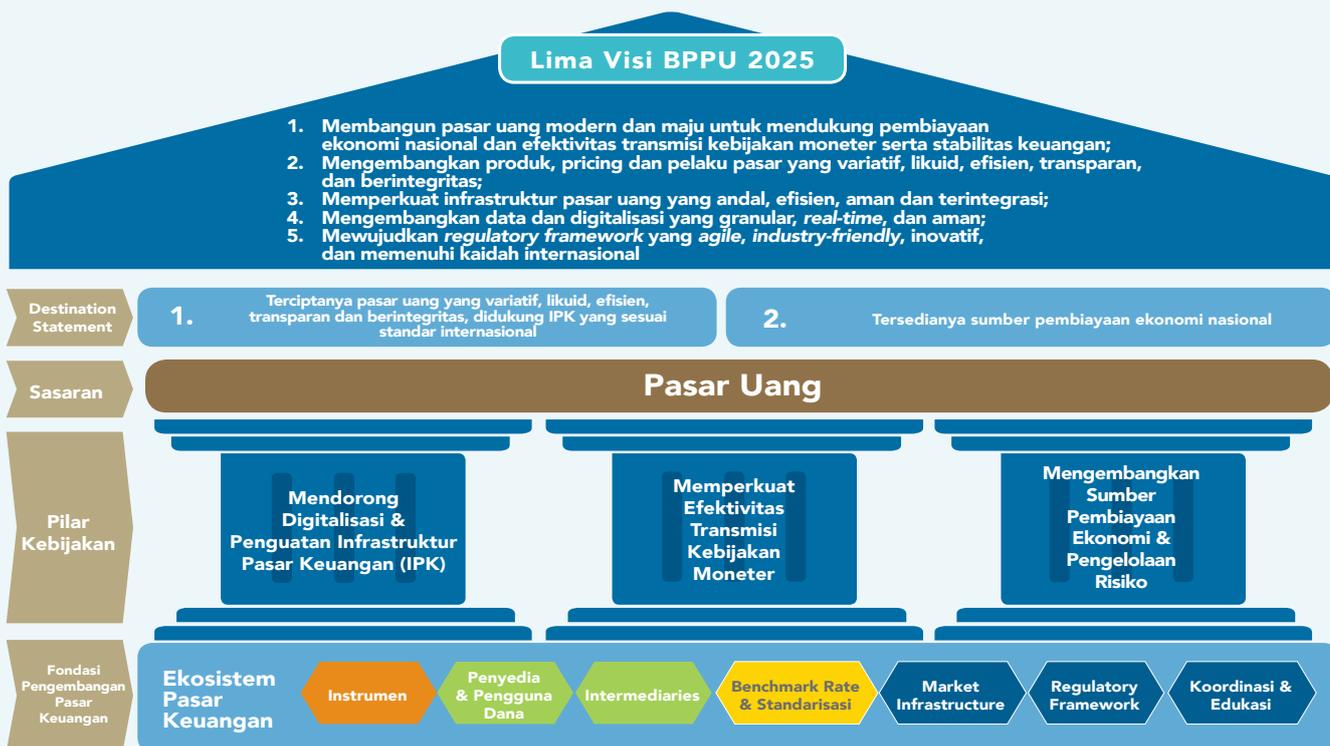
Selain itu, diperlukan kerangka regulasi yang mampu meningkatkan harmonisasi antar otoritas meliputi

ketentuan kepailitan, perpajakan, perlakuan akuntansi dan legal, baik untuk instrumen pasar uang maupun pasar keuangan lainnya. Harmonisasi regulasi akan meningkatkan keunggulan pasar uang terutama dari aspek likuiditas dan efisiensi.

**Pengawasan di pasar uang juga perlu mengikuti standar internasional PFMI sebagaimana diterbitkan oleh IOSCO.** Penerapan prinsip-prinsip tersebut diyakini akan menjadikan infrastruktur pasar keuangan aman dan efisien. Prinsip-prinsip tersebut juga mewakili kepentingan bersama yang memudahkan masing-masing otoritas untuk bekerja sama dan meningkatkan efektivitas dan konsistensi regulasi, supervisi, dan *oversight* mengingat banyak infrastruktur pasar keuangan beroperasi lintas yurisdiksi. Harmonisasi regulasi perbankan, IKNB, tekfin dan seluruh pelaku pasar keuangan harus terus dilakukan.

### 2.3 Inisiatif Kebijakan

*“BPPU 2025 menjadi wujud nyata kontribusi Bank Indonesia dalam mewujudkan stabilitas moneter, stabilitas sistem keuangan, dan meningkatkan iklim pembiayaan pembangunan nasional yang kondusif.”*



Sumber: Bank Indonesia



Sumber: Bank Indonesia

**Pengembangan pasar uang 2025 berdasarkan 5 (lima) visi diatas diharapkan dapat mencapai tujuan utama** yaitu pasar uang modern dan maju yang ditandai dengan kondisi pasar uang Indonesia yang dalam, efisien, inklusif, dan kontributif. Untuk mencapai tujuan tersebut, visi BPPU 2025 diimplementasikan dengan menggunakan pendekatan *top-down* yang mencakup tiga inisiatif utama yang akan ditempuh dengan metode sebagai berikut:

1. Implementasi visi 1 dan visi 2 dilakukan melalui upaya inisiatif kedua yaitu memperkuat efektivitas transmisi kebijakan moneter dan inisiatif ketiga yaitu mengembangkan sumber pembiayaan ekonomi dan pengelolaan risiko.
2. Implementasi visi 3 dan visi 4 dilakukan melalui upaya inisiatif pertama yaitu mendorong digitalisasi dan penguatan IPK.
3. Implementasi visi 5 dilakukan untuk mendukung upaya pelaksanaan ketiga inisiatif yaitu digitalisasi dan penguatan IPK, efektivitas transmisi kebijakan moneter dan pengembangan sumber pembiayaan ekonomi dan pengelolaan risiko, dengan penguatan regulasi.

**Inisiatif I: Mendorong digitalisasi dan penguatan infrastruktur pasar keuangan**

**Penguatan IPK menjadi salah satu inisiatif kunci** dengan sasaran utama yaitu mendukung tersedianya akses informasi

dan penyelesaian transaksi yang cepat, aman, dan efisien. Untuk mencapai sasaran tersebut maka disusunlah BPPU 2025 yang memuat berbagai kebijakan yang akan dilakukan untuk memperkuat IPK domestik. Penyusunan *blueprint* ini didasarkan pada semangat dan komitmen pembaruan untuk merespons dinamika lingkungan strategis yang begitu cepat.

**Untuk mendorong digitalisasi dan penguatan IPK mencakup lima key deliverable** yang meliputi *trading venue* dan BI-ETP, CCP, BI-SSSS, BI-RTGS, dan TR. Fokus utama reprioritisasi *roadmap* pengembangan IPK yaitu untuk percepatan implementasi *Market Operator* (MO) dan *Central Counterparty* (CCP) di tahun 2021 serta BI-ETP di tahun 2022.

**Key deliverable pertama dilakukan melalui penguatan dan pengembangan trading venue** yang dilakukan dengan dua cara yakni dengan mempercepat elektronifikasi dan implementasi sistem *multimatching* serta penyusunan pengaturan *mandatory trading* melalui ETP (standarisasi transaksi). Selain penguatan pada *market operator* pada *key deliverable* pertama juga akan dilakukan pada *trading platform* (BI-ETP) melalui pengembangan sistem yang andal, *user-friendly*, dan berfokus pada kebutuhan pelaksanaan OM dan lelang SBN baik dalam rupiah maupun valas serta mengembangkan sistem yang dapat mengakomodasi kebutuhan ke depan melalui sinkronisasi pengembangan *market operator*.

Setelah itu, **key deliverable** kedua dalam upaya implementasi digitalisasi dan penguatan IPK adalah melalui **CCP**. Hal ini diwujudkan dengan mempercepat pembentukan kelembagaan dan implementasi CCP (termasuk interkoneksi CCP dengan BI-SSSS dan BI-RTGS) serta menyusun pengaturan *mandatory clearing* (standarisasi transaksi) dan *piloting* kliring transaksi derivatif standar.

**Key deliverable** selanjutnya dalam BPPU 2025 adalah melalui pengembangan **BI-SSSS** yakni dengan mengembangkan sistem penatausahaan instrumen moneter dan SBN yang dapat mengakomodasi kebutuhan saat ini dan ke depan.

**Key deliverable** keempat untuk inisiatif digitalisasi dan penguatan IPK adalah dengan penguatan **BI-RTGS** melalui dua jalan yaitu, pengembangan sistem yang lebih aman, efisien, fleksibel dan inovatif serta penguatan dilakukan pada aspek *core* yang mencakup fitur *multicurrency* serta interoperabilitas interkoneksi dengan IPK lain melalui penggunaan *standard message format* ISO20022 serta aspek *non-core* seperti aspek kepesertaan.

Terakhir, **key deliverable** kelima adalah melalui pembentukan **trade repository**. Pembentukan ini dilakukan dengan tahap awal yaitu menyusun *conceptual*

*design* TR (arah pengembangan TR di Indonesia), dilanjutkan dengan pembentukan TR domestik yang sesuai dengan standar internasional (PFMI), dan pengaturan *mandatory reporting*.

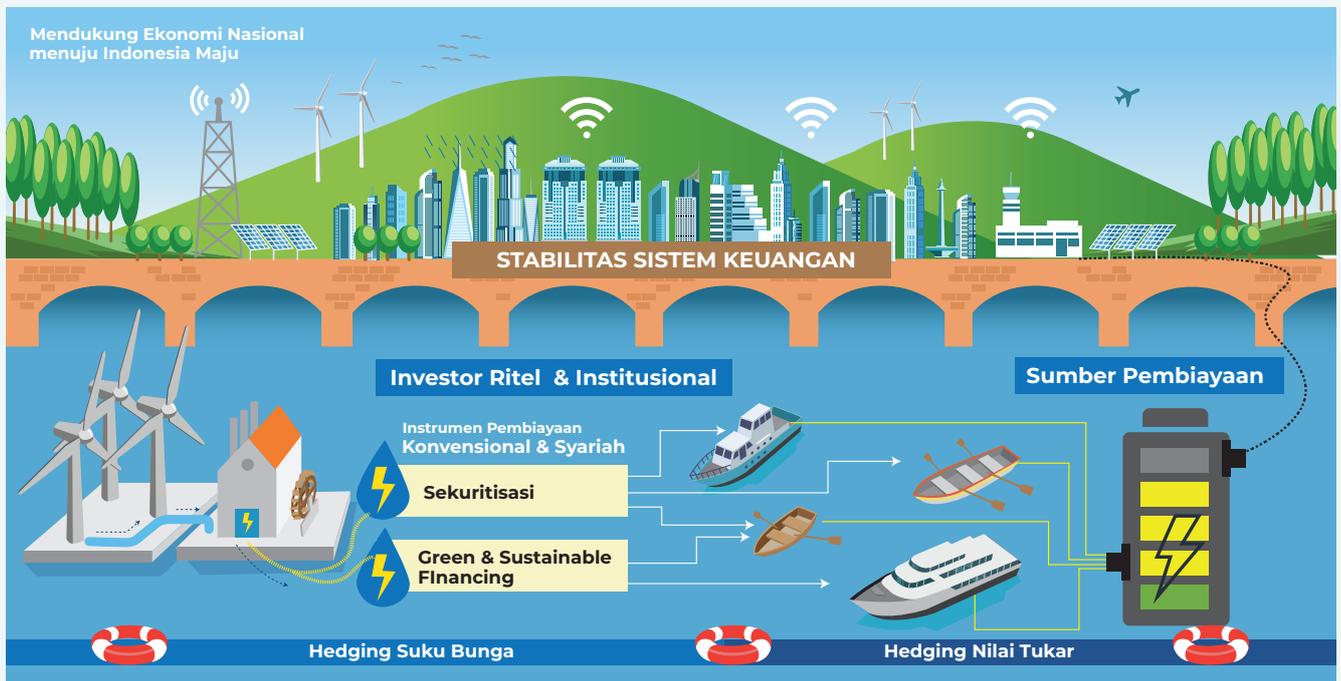
Dalam rangka memudahkan pelaksanaan **key deliverable** tersebut dibutuhkan **roadmap IPK** yang menjadi pendukung utama pengembangan instrumen dan kebijakan pendukung pasar keuangan, sehingga secara simultan diharapkan berperan dalam mengakselerasi pendalaman pasar keuangan.

### Inisiatif II: Memperkuat Efektivitas Transmisi Kebijakan Moneter

Bank Indonesia berkomitmen untuk memperkuat efektivitas transmisi kebijakan moneter melalui pengembangan pasar uang yang mencakup dalam lima **key deliverable** yang meliputi repo beserta turunannya, OIS/IRS, DNDF dan turunannya, LCS serta reformasi suku bunga acuan (IndONIA dan JIBOR). Pengembangan kelima **key deliverable** tersebut difokuskan dalam empat aspek yang meliputi produk, *pricing*, pelaku pasar serta infrastruktur yang selaras dengan kesiapan IPK. Percepatan implementasi MO, CCP, serta BI-ETP perlu didukung pengembangan pasar uang dengan fokus pengembangan pada pasar repo, pasar surat berharga jangka pendek, dan



Sumber: Bank Indonesia



Sumber: Bank Indonesia

derivatif suku bunga, antara lain OIS. Pada pasar valas perlu fokus kepada pengembangan DNDF beserta turunannya. Selain itu, juga perlu dibuka opsi pengembangan dan perluasan kerja sama *Local Currency Settlement* (LCS) dengan negara mitra lainnya, termasuk pengembangan skema LCS yang terintegrasi dengan *cross-border payment* dan open API.

**Key deliverable pertama pengembangan pasar repo untuk memperkuat efektivitas transmisi kebijakan moneter.** Penguatan produk dilakukan dengan pengembangan dan perluasan repo (*securities lending*, *triparty repo*, repo ritel dan *interlink* tekfin), sedangkan penguatan *pricing* diakomodasi dengan pemanfaatan *benchmark rate* (IndONIA dan JIBOR), dan pengembangan informasi harga sekunder *underlying*. Penguatan pelaku pasar mencakup perluasan basis pelaku, peningkatan adopsi kontrak standar (GMRA), dan optimalisasi peran PPU, sedangkan penguatan infrastruktur dilakukan dengan pemanfaatan IPK melalui interkoneksi CTP-PLTE ke ANTASENA, ETP, *collateral management/ triparty repo*, *interlink* tekfin, pengembangan data dan informasi repo, digitalisasi komunikasi dan edukasi, serta harmonisasi regulasi (regulasi perbankan dan IKNB, *close-out netting*, dan perpajakan transaksi repo).

**Key deliverable kedua dilakukan melalui pengembangan instrumen OIS.** Penguatan produk dilakukan dengan

peningkatan likuiditas OIS, standarisasi OIS yang ditransaksikan melalui IPK. Penguatan *pricing* dijumpai dengan pemanfaatan OIS sebagai *benchmark rate*, dan pengembangan informasi OIS *rate* yang kredibel. Pengembangan pelaku dilakukan melalui perluasan basis pelaku, peningkatan adopsi kontrak standar derivatif, dan optimalisasi peran lembaga pendukung pasar uang. Penguatan infrastruktur dilakukan dengan pemanfaatan IPK (ETP, CCP, TR), pengembangan data dan informasi OIS, digitalisasi komunikasi dan edukasi, serta harmonisasi regulasi derivatif Indonesia (*close-out netting*, kepaillitan, *margining rules*, pajak derivatif).

**Key deliverable ketiga adalah dengan pengembangan DNDF sebagai instrumen hedging.** Dari sisi produk mengenai pengembangan *supply-demand*, transaksi DNDF seluruh tenor, implementasi standarisasi DNDF untuk ditransaksikan melalui ETP dan dikliringkan melalui CCP. Pengembangan *pricing* dilakukan dengan penguatan acuan JISDOR untuk *fixing* DNDF yang kredibel. Pengembangan pelaku diwujudkan dengan peningkatan likuiditas pasar DNDF melalui transaksi antar bank, dan peningkatan *supplier* DNDF. Penguatan infrastruktur dilakukan dengan pengembangan ETP dan CCP untuk mendukung transaksi DNDF, upaya untuk mendorong pelaksanaan *close-out netting*, penggunaan SID dalam *monitoring* transaksi, serta pengembangan dokumen jaminan untuk DNDF/ transaksi derivatif.

**Key deliverable keempat adalah penguatan LCS.**

Penguatan produk dilakukan melalui pengembangan dan perluasan kerja sama LCS dari sisi modalitas, antara lain dengan (i) perluasan cakupan underlying transaksi untuk memfasilitasi transaksi *cross-border payment* (QRIS), (ii) pengembangan pasar valas non-USD untuk mendukung instrumen NDF dalam mata uang lokal, dan (iii) menambah jumlah bank ACCD agar dapat memperluas jangkuan nasabah LCS. Dari aspek infrastruktur, pengembangan ETP, RTGS *Multicurrency*, dan *platform omni-channel communication* juga ditujukan untuk mengefisienkan pricing LCS dan meningkatkan pelayanan transaksi valas secara *online, real-time*, dan terintegrasi bagi bank ACCD dan nasabah LCS. Selain itu, akan dikembangkan juga skema LCS yang terintegrasi dengan *cross-border payment* dan open API, termasuk melakukan *piloting use case DLT trade financing*.

**Key deliverable kelima untuk memperkuat transmisi kebijakan moneter melalui penguatan benchmark rate berupa IndONIA dan JIBOR.**

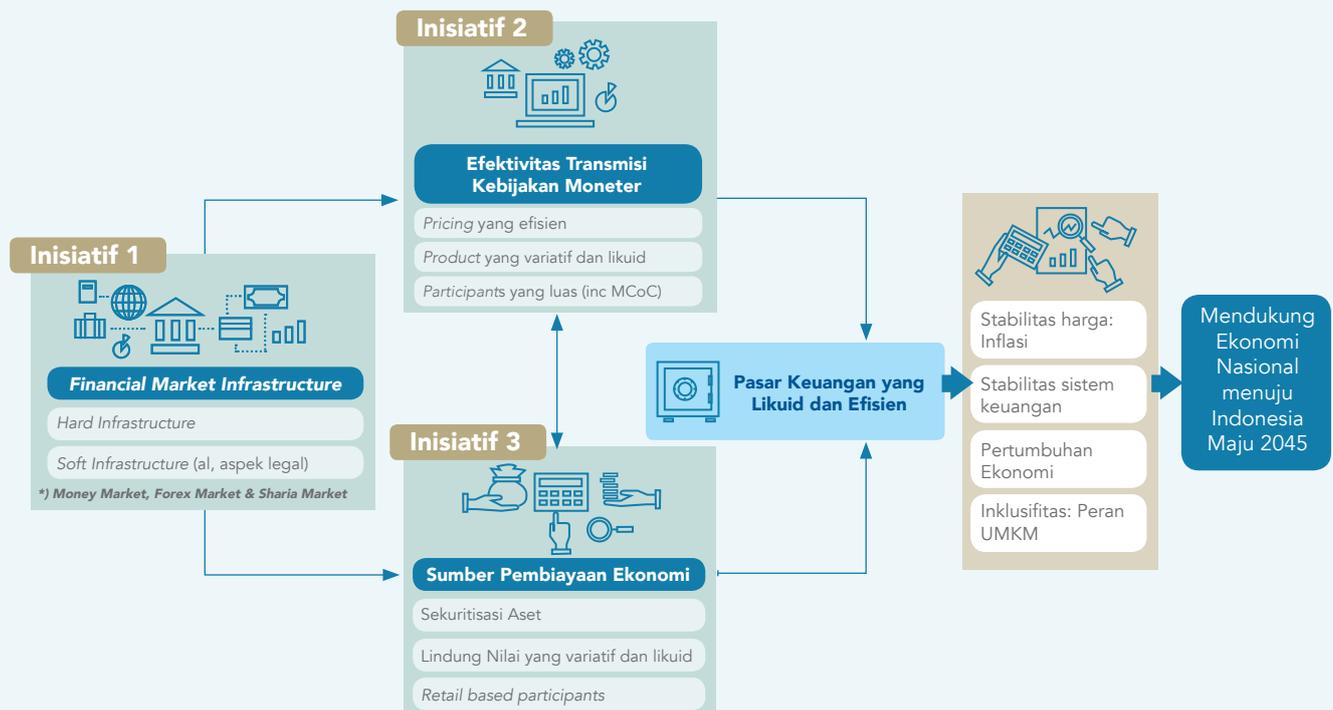
Dari sisi produk penguatan dilakukan dengan peningkatan volume instrumen pasar uang *existing* antara lain SBK dan NCD, kajian pengembangan instrumen pasar uang baru berupa *asset-backed SBK*, instrumen pasar uang berwawasan lingkungan, SBK retail, FRA dan IRO, serta pengembangan

pasar sekunder instrumen pasar uang. Penguatan aspek *pricing* melalui pemanfaatan *benchmark rate* (IndONIA dan JIBOR), dan pengembangan informasi harga pasar uang yang kredibel. Aspek pelaku dikuatkan dengan perluasan basis investor dan peningkatan jumlah LPPU terdaftar/berizin. Aspek infrastruktur melalui standardisasi prospektus, pengembangan dan pemanfaatan IPK, digitalisasi perizinan pasar uang, penguatan data dan informasi, digitalisasi komunikasi dan edukasi, serta harmonisasi regulasi (pengaturan produk, serta asesmen pajak instrumen dan transaksi pasar uang).

**Inisiatif III: Mengembangkan Sumber Pembiayaan Ekonomi dan Pengelolaan Risiko**

Bank Indonesia berupaya melaksanakan upaya inisiatif ketiga melalui pengembangan sumber pembiayaan ekonomi dan pengelolaan risiko, melalui *key deliverable* pengembangan instrumen pembiayaan berupa *sustainable and green financing*, dan sekuritisasi aset, pengembangan lindung nilai jangka panjang, dan basis investor ritel.

**Key deliverable pertama berupa pengembangan alternatif sumber pembiayaan jangka pendek melalui sekuritisasi aset.** Upaya yang ditempuh melalui pelaksanaan asesmen dan *mapping* kebutuhan modal



Sumber: Bank Indonesia

kerja dan *bridging financing*. Hal ini dilakukan sinergi, harmonisasi, serta standarisasi pengaturan terhadap ketentuan, mekanisme dan lembaga yang mendukung sekuritisasi. Alternatif pembiayaan ekonomi ini perlu diselaraskan dengan kesiapan infrastruktur dan instrumen yang diperlukan, serta rencana pengembangan ke depan.

**Key deliverable kedua ditempuh melalui inisiatif pengembangan *sustainable and green financing* sebagai alternatif sumber pembiayaan.** Pengembangan menasar pada peran Bank Indonesia yang mendukung *sustainable and green financing* melalui asesmen dan pengembangan taksonomi dan instrumen pasar uang. Selanjutnya, sinergi serta koordinasi otoritas terkait untuk menyempurnakan dan menyelaraskan dengan *roadmap sustainable finance*.

**Key deliverable ketiga mengembangkan sumber pembiayaan ekonomi dan pengelolaan risiko melalui pengembangan instrumen lindung nilai jangka panjang.** Pengembangan instrumen lindung nilai jangka panjang dilakukan baik melalui penguatan instrumen yang telah tersedia seperti IRS dan CCS. Pengembangan ini bertujuan untuk memudahkan akses pengelolaan risiko nilai tukar maupun risiko suku bunga bagi penyedia pembiayaan. Selain itu, pengembangan juga akan dilakukan melalui penguatan *benchmark rate* dan mengarahkan transaksi instrumen tersebut ditransaksikan melalui *Systematic internaliser* dan ETP untuk membuat *pricing* lebih terjangkau dan mencerminkan harga riil di pasar.

**Key deliverable keempat menasar pada perluasan dan peningkatan basis investor ritel.** Upaya yang ditempuh Bank Indonesia adalah melalui edukasi dan literasi keuangan untuk peningkatan basis investor. Kegiatan edukasi pasar keuangan kepada investor domestik (ritel maupun institusional) dilakukan bekerja sama dengan lembaga pendidikan, asosiasi pasar keuangan, dan pemangku kepentingan terkait, baik melalui media konvensional maupun media digital. Selanjutnya, memperkuat sinergi dan koordinasi pengembangan pasar keuangan dengan otoritas lain dilakukan melalui FK-PPPK dengan harmonisasi ketentuan antar otoritas terkait menjadi penting untuk menghasilkan pengaturan dan pengawasan yang efektif dan efisien serta perlindungan konsumen yang memadai.

## Keterkaitan antar Inisiatif Utama

**Upaya pengembangan IPK sebagaimana digambarkan pada inisiatif 1, tidak terlepas dari fungsinya sebagai infrastruktur yang mendukung upaya pencapaian efektivitas transmisi kebijakan moneter serta pengembangan sumber pembiayaan dan pengelolaan risiko yang dijelaskan pada inisiatif 2 dan 3.** Dengan kata lain, tiga inisiatif dan empat belas *key deliverable* tersebut saling terkait dan terhubung satu dengan yang lain. IPK yang andal, efisien, aman, dan terintegrasi yang tercermin pada inisiatif 1 merupakan katalis dan prasyarat utama untuk mengakselerasi pengembangan pasar uang. Terbentuknya harga yang efisien sebagai dampak positif dari transparansi dan keterbukaan akses bagi seluruh pelaku pasar akan mengurangi asimetri informasi serta membangun harga acuan yang kredibel. *Trading venue* menjadi infrastruktur utama dalam efisiensi pembentukan harga. Tidak kalah penting, pendirian *central counterparty* dan *trade repository* akan memperkuat mitigasi risiko dan meningkatkan transparansi pasar bagi setiap pelaku. BI-RTGS dan BI-SSSS sebagai infrastruktur utama penyelesaian (*settlement*) dana dan surat berharga juga akan dikembangkan untuk meningkatkan efisiensi dan rasa aman bagi pelaku pasar.

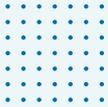
**IPK yang ideal ini sebagai tumpuan utama berkembangnya pasar uang agar transmisi kebijakan moneter yang dilakukan Bank Indonesia menuju sektor riil berjalan dengan baik.** Pasar uang yang berfungsi dengan baik memungkinkan sirkulasi transaksi antar pelaku pasar berjalan dengan efisien dan lancar, sebagai dampak dari pengembangan instrumen pasar uang yang dilakukan melalui inisiatif 2. Bank Indonesia menjalankan operasi moneter dengan tujuan untuk mendukung pencapaian stabilitas moneter yang dilaksanakan di pasar uang dan pasar valuta asing secara terintegrasi baik secara konvensional maupun berdasarkan prinsip syariah. Melalui pengembangan pasar uang yang terjaga dengan tata kelola yang baik didukung oleh implementasi *market conduct*, akan membantu terwujudnya stabilitas moneter dan stabilitas sistem keuangan.

**Efektivitas kebijakan moneter yang ditempuh oleh Bank Indonesia, ditopang oleh IPK yang andal, efisien, aman, dan terintegrasi akan mendorong berkembangnya pembiayaan untuk pembangunan sektor riil dan infrastruktur.** Hal ini sesuai dengan studi empiris King and Levine (1993) yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif yang kuat antara pengembangan pasar uang dengan pertumbuhan ekonomi. Dengan meningkatnya efektivitas transmisi kebijakan moneter sebagai dampak dari pelaksanaan inisiatif 2 maka akan mendorong penurunan harga dan kondusif bagi pembiayaan perekonomian. Suku bunga yang rendah akan kondusif bagi peningkatan pembiayaan pembangunan dan efektif untuk mendorong korporasi memanfaatkan tambahan modal untuk ekspansi. Penerbitan instrumen keuangan seperti SBK, saham, atau obligasi akan semakin marak untuk mendukung peningkatan pembiayaan pembangunan ekonomi dan infrastruktur. Dalam iklim harga yang efisien, investor cenderung mencari *outlet* investasi di pasar keuangan misalnya melalui

pembelian reksa dana, obligasi, dan saham. Hal ini akan membantu pengembangan *outlet* pembiayaan dan investasi untuk menjadi lebih likuid.

**Ketiga inisiatif ini saling terkait untuk menghasilkan pasar uang yang likuid, dalam, dan efisien.** Kondisi pasar yang terbentuk dari tiga inisiatif akan menghasilkan pasar yang kondusif dan akan membantu peningkatan stabilitas harga, stabilitas sistem keuangan, dan pertumbuhan ekonomi. Tidak juga ketinggalan bahwa dengan peningkatan efisiensi transaksi dan pembiayaan yang dihasilkan dari tiga inisiatif ini juga akan meningkatkan inklusifitas pasar uang, sehingga meningkatkan kemudahan akses pelaku pasar terhadap pasar uang, termasuk pula oleh UMKM. Melalui program pengembangan pasar uang, UMKM yang sudah terstruktur dan memenuhi kaidah *go ekspor* dan *go digital*, akan dengan mudah memperoleh akses pembiayaan di pasar keuangan sehingga akan membantu mengakselerasi pertumbuhan ekonomi nasional menuju Indonesia Maju.





Halaman ini sengaja dikosongkan





Pembangkit Listrik ramah lingkungan

Hanya dengan Rp 100.000 kamu bisa investasi membangun negeri



Kota modern ini merupakan hasil dari **investasi** di pasar keuangan





JADILAH  
INVESTOR  
DI  
NEGERI  
SENDIRI

BANK

Yuk Investasi untuk  
Membangun Negeri

SYMBOL	PRICE	CHANGE
BBRI	1,255.00	↑
TLKM	1,340.00	↑
ASII	1,200.00	↑
UNDA	1,100.00	↑
PTUN	1,000.00	↑
ERTY	1,265.00	↑
PGAS	1,140.00	↑
INDO	1,360.00	↑

### BAB III

# ROADMAP PENGEMBANGAN PASAR UANG

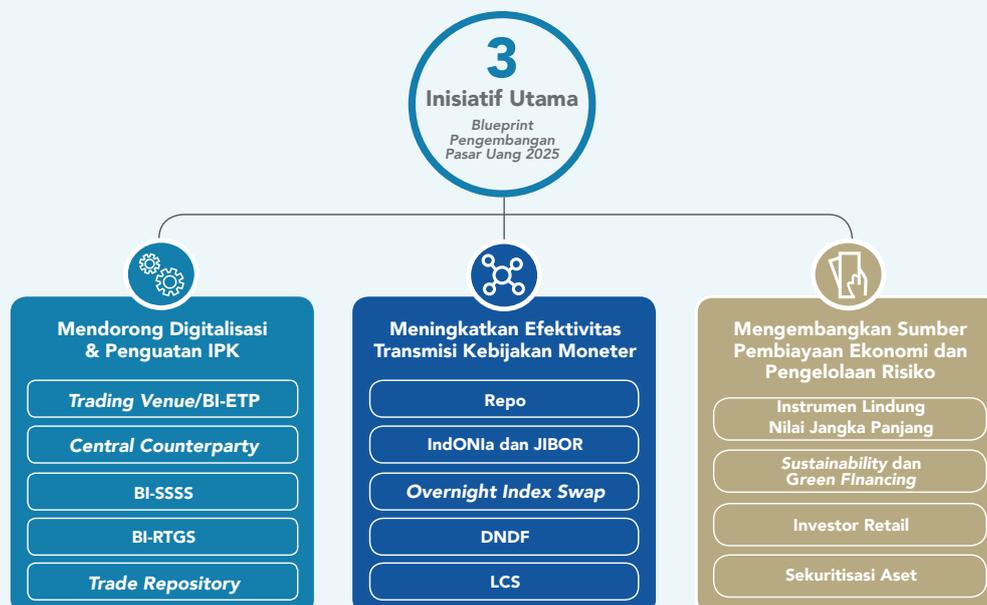
*“Well-functioning FMs improve the stability of markets and the wider financial system.” - Bank of England*

**Transformasi IPK yang kontributif terhadap digitalisasi perekonomian Indonesia akan mengubah basis mekanisme transaksi di pasar uang menjadi efisien, dalam, dan inklusif. Dalam blueprint pengembangan pasar uang, penguatan IPK dilakukan sebagai landasan utama pasar keuangan yang akan mendukung efektivitas kebijakan moneter dan mendorong pengembangan sumber pembiayaan ekonomi nasional menuju Indonesia Maju. Pengejawantahan blueprint pengembangan pasar uang lebih lanjut dituangkan dalam inisiatif utama dan key deliverables yang konstruktif dan terencana.**

Lima visi BPPU 2025 dituangkan dalam tiga inisiatif utama yang fokus pada mendorong digitalisasi dan penguatan infrastruktur pasar keuangan, memperkuat efektivitas transmisi kebijakan moneter dan mengembangkan sumber pembiayaan ekonomi dan pengelolaan risiko. Tiga inisiatif utama ini melibatkan semua pihak, otoritas dan pelaku industri keuangan dengan membentuk 5 (lima) *working group* dengan tahapan implementasi yang terukur dalam rentang waktu tahun 2020 – 2025.

*“...Tahap implementasi lima visi BPPU 2025 yang bertujuan mencapai pasar uang modern dan maju diterjemahkan ke dalam 3 (tiga) inisiatif utama dan dijabarkan melalui 14 (empat belas) key deliverable.”*

**Gambar 3. Kerangka Kerja Implementasi Blueprint Pengembangan Pasar Uang 2025**



Sumber: Bank Indonesia

Gambar 4. Pre-Trade dan Post-Trade IPK



Sumber: Bank Indonesia

### 3.1 Inisiatif Utama 1: Mendorong Digitalisasi dan Penguatan IPK

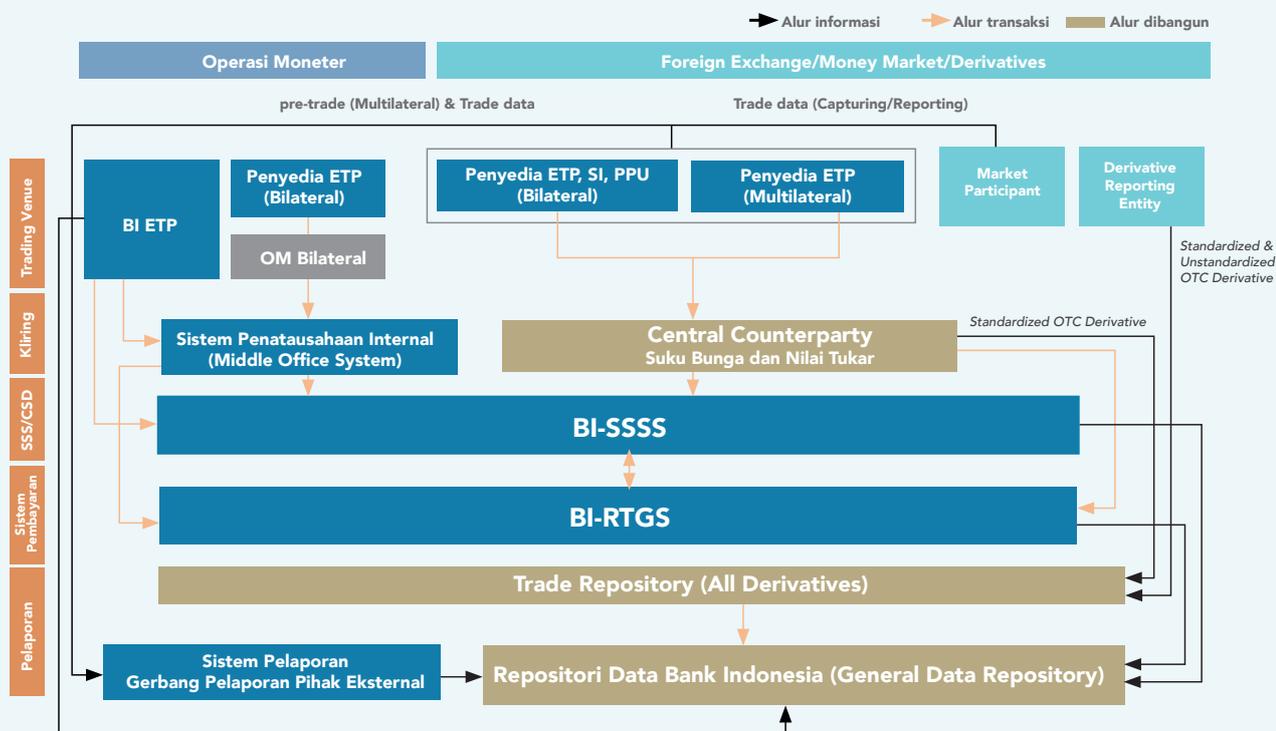
**Digitalisasi dan penguatan infrastruktur pasar keuangan adalah bagian dari upaya untuk mewujudkan Visi 3 dan Visi 4 BPPU 2025.** Inisiatif ini menjadi prioritas mengingat urgensi IPK yang andal, efisien, aman dan terintegrasi merupakan landasan utama untuk mendukung terciptanya pasar uang Indonesia yang modern dan maju. Penguatan IPK sebagai sistem *end-to-end* proses transaksi di pasar keuangan hingga tahap akhir penyelesaian menjadi penting karena perannya yang strategis bagi kelancaran fungsi pasar keuangan. Urgensi keberlangsungan operasional IPK mendorong otoritas menetapkan prinsip yang harus dipenuhi oleh penyelenggara IPK, berupa *best practice* yang tertuang di dalam *Principles for Financial Market Infrastructure* (PFMI) yang dikeluarkan oleh CPSS-IOSCO pada tahun 2012.

PFMI didorong untuk dipenuhi oleh penyelenggara IPK yang dinilai sebagai *systemically important*, yang mencakup: Payment System (PS), Central Securities Depositories (CSD), Securities Settlement System (SSS), Central Counterparty (CCP), dan Trade Repository (TR), yang merupakan infrastruktur yang memfasilitasi proses setelah transaksi dilakukan di suatu *trading platform* (*post-trade infrastructure*).

Pengembangan IPK di Indonesia juga merupakan bagian dari implementasi *G20 OTC derivative market reforms* yang merupakan inisiatif G20, selain agar pasar keuangan Indonesia lebih kompetitif. *G20 OTC derivative market reforms* mencakup 5 (lima) agenda utama: 1) Transaksi derivatif OTC yang standar harus ditransaksikan melalui *Electronic Trading Platform* (ETP) atau bursa; 2) Transaksi derivatif OTC yang standar harus dikliringkan melalui *Central Counterparty* (CCP); 3) Seluruh transaksi derivatif OTC harus dilaporkan melalui *Trade Repository* (TR); 4) Seluruh transaksi derivatif OTC yang tidak dikliringkan melalui CCP terkena kewajiban pemenuhan modal yang lebih besar (*higher capital charges*); 5) Seluruh transaksi derivatif OTC yang tidak dikliringkan melalui CCP terkena kewajiban margin (*margin rule*).

Penekanan terhadap perlunya *governance* dan efisiensi transaksi Derivatif OTC terlihat pada kelima agenda G20 tersebut, termasuk dalam menyerap risiko gejolak di pasar keuangan sehingga tetap dapat berfungsi dengan baik dan sebagai katalis dalam menjaga stabilitas sistem keuangan. Krisis global yang terjadi pada tahun 2008 memberikan pelajaran berharga untuk diambil. *End-state* IPK sebagaimana digambarkan pada Gambar 5.

**Gambar 5. Konfigurasi Infrastruktur Pasar Uang (Desired State)**



Sumber: Bank Indonesia

“...End-state dari pengembangan IPK adalah interkoneksi antar IPK dari proses pre-trade hingga post-trade ”

Untuk mewujudkan IPK andal, efisien, aman dan terintegrasi sebagaimana pada Gambar 5. Bank Indonesia menetapkan 5 *key deliverable*, yaitu: (1) Penguatan *trading venue* dan BI-ETP, (2) Pembentukan CCP, (3) Pembentukan TR, (4) Penguatan BI-SSSS, dan (5) Penguatan BI-RTGS.

### 3.1.1 Key Deliverable – Trading Venue

Penguatan *trading venue* diawali dengan pengaturan terhadap penyelenggara sarana transaksi di pasar uang, termasuk transaksi derivatif agar penyelenggara memenuhi persyaratan yang ditetapkan Bank Indonesia<sup>6</sup> Kerangka pengaturan ditujukan agar sarana transaksi dapat mendorong pasar yang lebih efisien dan transparan, serta

dapat memonitor *granularity* dinamika pasar uang yang dibutuhkan oleh Bank Indonesia dan otoritas di sektor keuangan dalam penyusunan kebijakan. Sejalan dengan meningkatnya digitalisasi dalam transaksi pasar keuangan, sebagaimana hasil survei BIS (2019) yang ditunjukkan pada Grafik 5, inisiatif ditujukan untuk membentuk sarana transaksi yang bersifat *multi-matching* (*matching system*).

**Matching system trading platform diharapkan akan mengakselerasi pengembangan pasar uang dengan meningkatkan likuiditas, efisien dan transparansi pembentukan harga.** Pada tahap awal, *matching system* yang merupakan sarana transaksi yang lebih maju dari sistem negosiasi bilateral yang selama ini ada, akan diterapkan untuk transaksi *spot* USD/IDR yang merupakan segmen pasar OTC terbesar di Indonesia. Jenis transaksi dan produk pasar uang lainnya, baik dalam Rupiah maupun mata uang asing selanjutnya akan secara bertahap didorong untuk ditransaksikan di *matching system* yang direncanakan mulai dapat beroperasi pada tahun 2021.

6. PBI No. 21/5/PBI/2019 tentang Penyelenggara Sarana Pelaksanaan Transaksi di Pasar Uang dan Pasar Valuta Asing  
PADG No. 21/17/PADG/2019 tentang Perusahaan Pialang Pasar Uang dan Pasar Valuta Asing

PADG No. 21/19/PADG/2019 tentang Penyedia *Electronic Trading Platform*  
PADG No. 21/20/PADG/2019 tentang *Systematic Internaliser*

**Grafik 5. Pergeseran Transaksi Dengan Voice Trading ke Electronic Trading dan Peningkatan Transaksi Dealer-to-Customer**

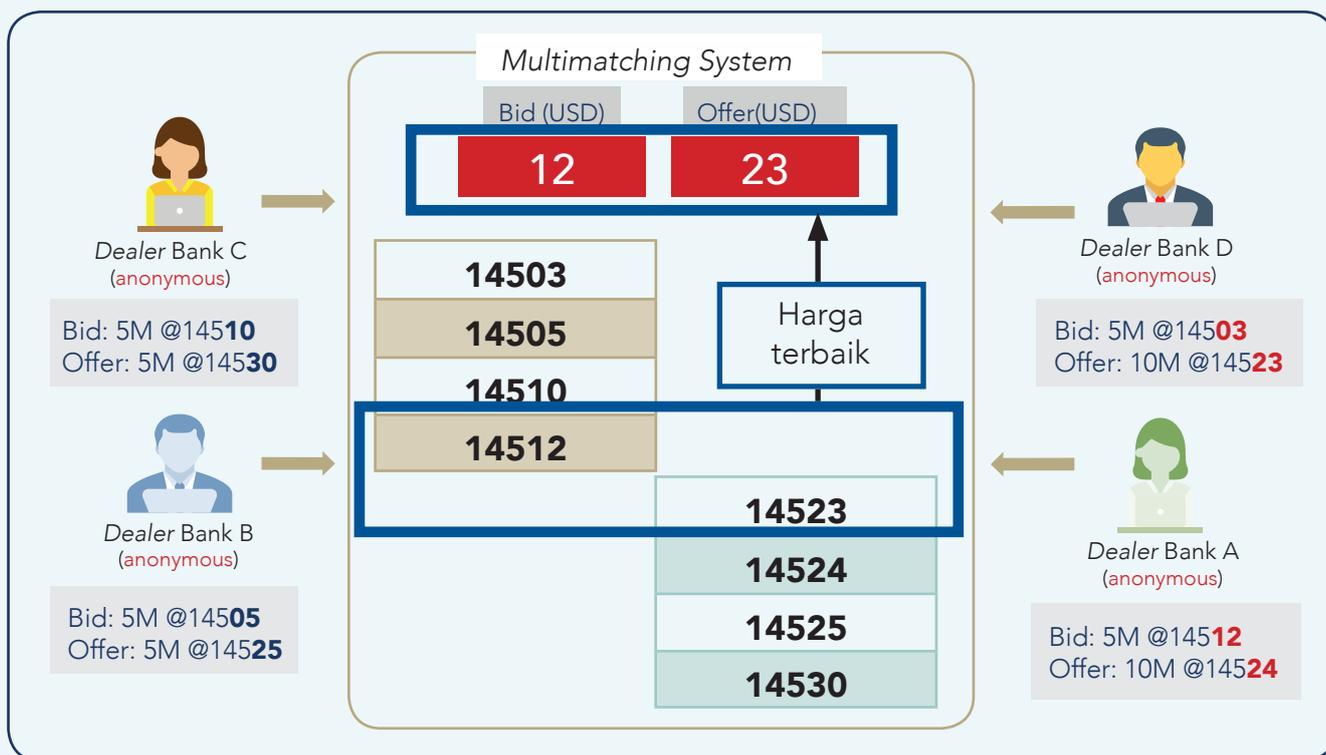


Sumber: Survei BIS Triennial Central Bank (2019)

**Modernisasi BI-ETP yang berfungsi sebagai sarana transaksi yang digunakan Bank Indonesia dalam operasi moneter dan penerbitan surat berharga negara bagi Pemerintah** akan difokuskan pada *auction platform* agar dapat mengakomodasi semua mekanisme lelang dengan

beragam metode alokasi harga bagi pemenang lelang. Untuk mendukung kebutuhan integrasi dan data yang lebih granular, BI-ETP akan menerapkan standar *messaging ISO 20022*, sebagaimana juga BI-RTGS dan BI-SSSS. Modernisasi BI-ETP direncanakan dapat mulai tersedia pada tahun 2022.

**Gambar 6. Mekanisme Kerja Sistem Multimatching**



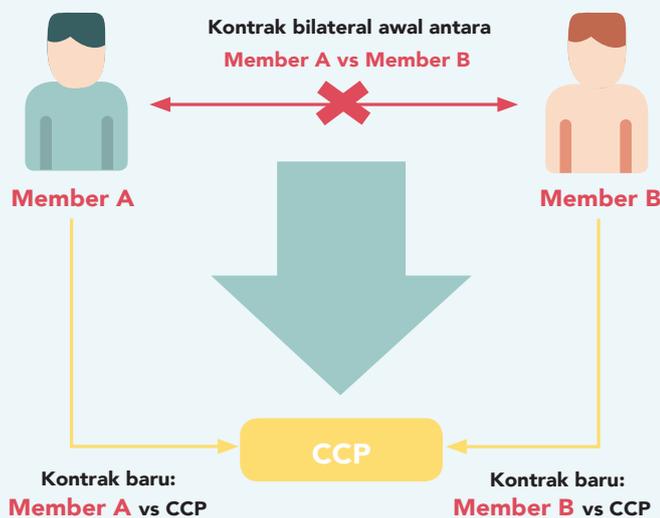
Sumber: Bank Indonesia

### 3.1.2 Key Deliverable – Central Counterparty (CCP)

Pembentukan lembaga CCP merupakan pilar penting dalam penguatan IPK karena perannya dalam memitigasi risiko kredit pelaku transaksi di pasar OTC, serta perannya sebagai 'data-hub' bagi transaksi OTC derivatif. CCP bertindak sebagai manajer risiko bagi pelaku pasar melalui proses novasi (menggambil alih posisi transaksi baik dari penjual maupun pembeli) dan melakukan *netting* secara multilateral terhadap semua transaksi, sehingga pasar uang menjadi lebih aman, transparan dan efisien.

“... CCP berperan untuk menghilangkan sumbatan yang selama ini menghambat upaya pendalaman pasar uang, yaitu segmentasi akibat tingginya risiko kredit di pasar uang, baik yang menyangkut transaksi derivatif maupun transaksi repo”

Gambar 7. Proses Novasi oleh Central Counterparty



Sumber: Bank Indonesia

CCP menjalankan fungsi kliring dengan tiga karakteristik yang terdiri dari (i) *novasi* yaitu mengambil alih risiko *counterparty* dari transaksi antar pelaku pasar (*member*); fungsi penjaminan dalam hal ini bagian dari fungsi novasi yakni sebagai bagian dari pihak yang mengambil alih transaksi *member*; (ii) *multilateral netting* yaitu menghitung selisih bersih hak dan kewajiban antar pihak yang bertransaksi baik terkait jumlah instrumen keuangan yang ditransaksikan maupun nilai pembayaran yang terkait sebagai dasar penyelesaian serangkaian transaksi; dan (iii) pengelolaan risiko yaitu melakukan *mark to market* atas transaksi yang dikliringkannya, menerapkan kewajiban margin, termasuk bertanggungjawab dalam mengakhiri transaksi dalam hal terdapat *member* yang mengalami *default*.

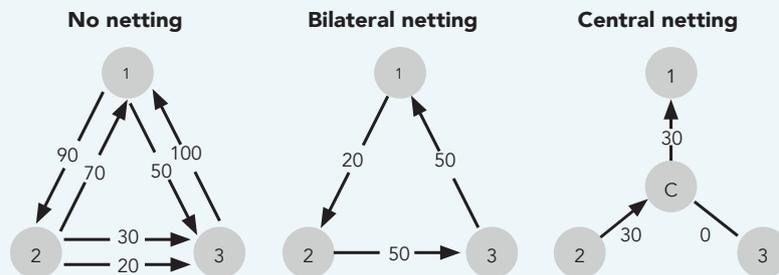
Sebagai bentuk evolusi dari lembaga kliring dalam transaksi bursa di pasar OTC, CCP juga merupakan gagasan utama dalam *G20 OTC derivative market reforms* yang menjadi agenda G20. Dengan memperhatikan peran penting CCP bagi terwujudnya pengembangan pasar uang, Bank Indonesia mendorong pembentukan CCP untuk kliring derivatif OTC dapat mulai beroperasi pada tahun 2021.

Sebagai bagian dari langkah pembentukan CCP, Bank Indonesia telah menerbitkan pengaturan bagi penyelenggara CCP pada tahun 2019 dan 2020<sup>7</sup> yang mencakup beberapa persyaratan yang harus dipenuhi agar CCP dapat menjalankan fungsinya secara optimal, sehingga dapat menyeimbangkan kepentingan pengembangan pasar uang dan meningkatkan keamanan dan efisiensi transaksi pasar uang. Persyaratan tersebut pada prinsipnya sejalan dengan 22 prinsip di dalam PFMI yang harus dipenuhi oleh lembaga CCP.

Upaya untuk memperkuat landasan hukum untuk beberapa aspek bisnis terkait lembaga CCP dan transaksi di pasar uang secara umum terus didorong BI, khususnya menyangkut *netting*, *close-out netting* dan *settlement finality*. Langkah penguatan landasan hukum dilakukan bersama dengan Otoritas Jasa Keuangan dan Kementerian Keuangan.

7. PBI No. 21/11/PBI/2019 tentang Penyelenggaraan Central Counterparty untuk Transaksi Derivatif Suku Bunga dan Nilai Tukar Over-the-Counter (2019) dan PADG No. 22/14/PADG/2020 tentang Tata Cara Perizinan dan Penyelenggaraan Central Counterparty untuk Transaksi Derivatif Suku Bunga dan Nilai Tukar Over-the-Counter (2020).

**Gambar 8. Multilateral Netting yang Dilakukan Oleh Central Counterparty**



Sumber: Central Counterparties, Jon Gregory (2014)

### 3.1.3 Key Deliverable – Bank Indonesia - Scripless Securities Settlement System (BI-SSSS)

**BI-SSSS adalah infrastruktur yang digunakan sebagai sarana penatausahaan transaksi dan penatausahaan surat berharga yang dilakukan secara elektronik<sup>8</sup>.**

BI-SSSS merupakan salah satu IPK yang memiliki fungsi penatausahaan (CSD)<sup>9</sup> dan *securities settlement* (SSS)<sup>10</sup> untuk surat berharga milik Bank Indonesia dan Surat Berharga Negara baik yang ditransaksikan di pasar perdana maupun pasar sekunder.

**Modernisasi BI-SSSS dilakukan sebagai upaya penguatan IPK agar sesuai dengan standar internasional dan best practices.**

Pengembangan BI-SSSS sebagai CSD dan SSS salah satunya difokuskan pada mekanisme *settlement delivery versus payment* (DVP). BI-SSSS ke depan diharapkan dapat mengadopsi model *settlement* DVP model 2 (penyelesaian surat berharga *gross* – penyelesaian dana secara *net*) dan DVP model 3 (penyelesaian surat berharga dan dana secara *net*), mengingat kedua model tersebut dapat meminimalkan risiko kegagalan *settlement* dan efek berantai kegagalan *settlement* transaksi (*chain of fails*). Di samping itu, pengembangan BI-SSSS juga mengarah kepada penatausahaan *one-tier registry* yang memungkinkan administrasi kepemilikan surat berharga hingga level *end-investor*. Aspek lain yang akan dikembangkan pada BI-SSSS adalah penggunaan *unique ID* serta penerapan ISO 20022 untuk memudahkan integrasi dan komunikasi data dengan IPK lainnya. Selain itu, sebagai CSD, BI-SSSS akan dilengkapi dengan fitur *cross-border linked CSD* dimana BI-SSSS dapat terhubung dengan CSD di yurisdiksi lain dengan *arrangement* yang memungkinkan

peserta BI-SSSS untuk mengakses surat berharga pada CSD lain tanpa harus menjadi anggota langsung CSD tersebut, dan sebaliknya.

### 3.1.4 Key Deliverable – Bank Indonesia – Real-Time Gross Settlement (BI-RTGS)

**Sistem BI-RTGS adalah infrastruktur yang digunakan sebagai sarana transfer dana elektronik untuk melakukan settlement seketika per transaksi secara individual<sup>11</sup>.** Sistem BI-RTGS berperan penting dalam pemrosesan transaksi pembayaran khususnya transaksi bernilai besar (*high value payments*) dan bersifat *time-critical*. Secara fungsional, BI-RTGS dirancang untuk memastikan penyelesaian akhir dapat dilakukan secara *gross settlement, real-time, final* dan *irrevocable*.

**Modernisasi sistem BI-RTGS dilakukan melalui penguatan sistem yang lebih aman, efisien, fleksibel, inovatif, dan mendukung pengembangan pasar keuangan.** BI-RTGS sebagai muara transaksi pasar keuangan akan dirancang menjadi infrastruktur yang terbuka yang memungkinkan interkoneksi dengan infrastruktur pasar keuangan domestik dan *cross-border*. Untuk itu, fitur *multi-currency* pada BI-RTGS generasi baru akan dioptimalkan guna mengakomodasi *settlement* transaksi dalam beragam valuta. Aspek interkoneksi juga akan diperkuat melalui penggunaan standar *message format* ISO20022 untuk keperluan harmonisasi dan integrasi data. Penerapan ISO 20022 juga bermanfaat dalam meningkatkan *granularity data* sehingga mendukung transparansi data transaksi keuangan yang pada gilirannya akan mendukung pengembangan pasar keuangan.

8. PBI No 17/18/PBI/2015.

9. Central Securities Depository (CSD) menyediakan akun surat berharga, penatausahaan, dan jasa terkait aset seperti proses administrasi terkait aksi korporasi dan redemption, dan membantu penerbitan surat berharga. Sumber: CPSS-IOSCO Principles for Financial Market Infrastructures, April 2012.

10. Securities Settlement System (SSS) memungkinkan surat berharga untuk ditransfer dan disetel dengan proses book entry berdasarkan multilateral rules yang telah ditetapkan.

11. No. 17/18/PBI/2015 tentang Penyelenggaraan Transaksi, Penatausahaan Surat Berharga, dan Setelmen Dana Seketika, yang telah diubah beberapa kali terakhir dengan PBI No. 22/18/PBI/2020.

Di samping penguatan dari aspek *core-system*, BI-RTGS generasi baru juga didukung oleh penguatan di luar sistem (*non-core system*). Penguatan tersebut meliputi perluasan *access policy* BI-RTGS untuk memenuhi kebutuhan dan perkembangan di era digital melalui *tiered participation management*. Penguatan *non-core system* juga dilakukan melalui penguatan manajemen risiko termasuk risiko *cyber* dan *fraud*, penguatan manajemen informasi untuk kebutuhan analisis data dan ketersediaan *data analytics*, dan penguatan *surrounding environment* untuk resiliensi sistem yang lebih kuat.

### 3.1.5 Key Deliverable – Trade Repository (TR)

**Trade repository** adalah entitas yang melakukan sentralisasi pelaporan, penyimpanan, dan pengelolaan data transaksi derivatif. Terminologi *trade repository* mulai mengemuka sejak dilakukannya *G20 OTC derivative market reforms*. Sebelum ada *trade repository*, data transaksi derivatif tersebar di *counterparty*, *prime broker*, *central counterparty*, *trading platform*, dan kustodi dengan format dan *field data* yang berbeda-beda. Dengan adanya *trade repository* maka pencatatan transaksi derivatif dapat disentralisasi sehingga mendorong standardisasi, peningkatan kualitas, dan ketersediaan data yang pada akhirnya dapat meningkatkan transparansi pasar derivatif OTC.

**Trade repository** berperan penting dalam meningkatkan transparansi transaksi di pasar keuangan, terutama transaksi derivatif OTC, sehingga memperkuat stabilitas sistem keuangan dan mengurangi penyalahgunaan data pasar (*market abuse*).

---

*“... Data dan informasi dari trade repository sangat bermanfaat baik bagi otoritas maupun pelaku pasar dengan perannya memberikan informasi data yang granular, masif, real-time dan komprehensif”*

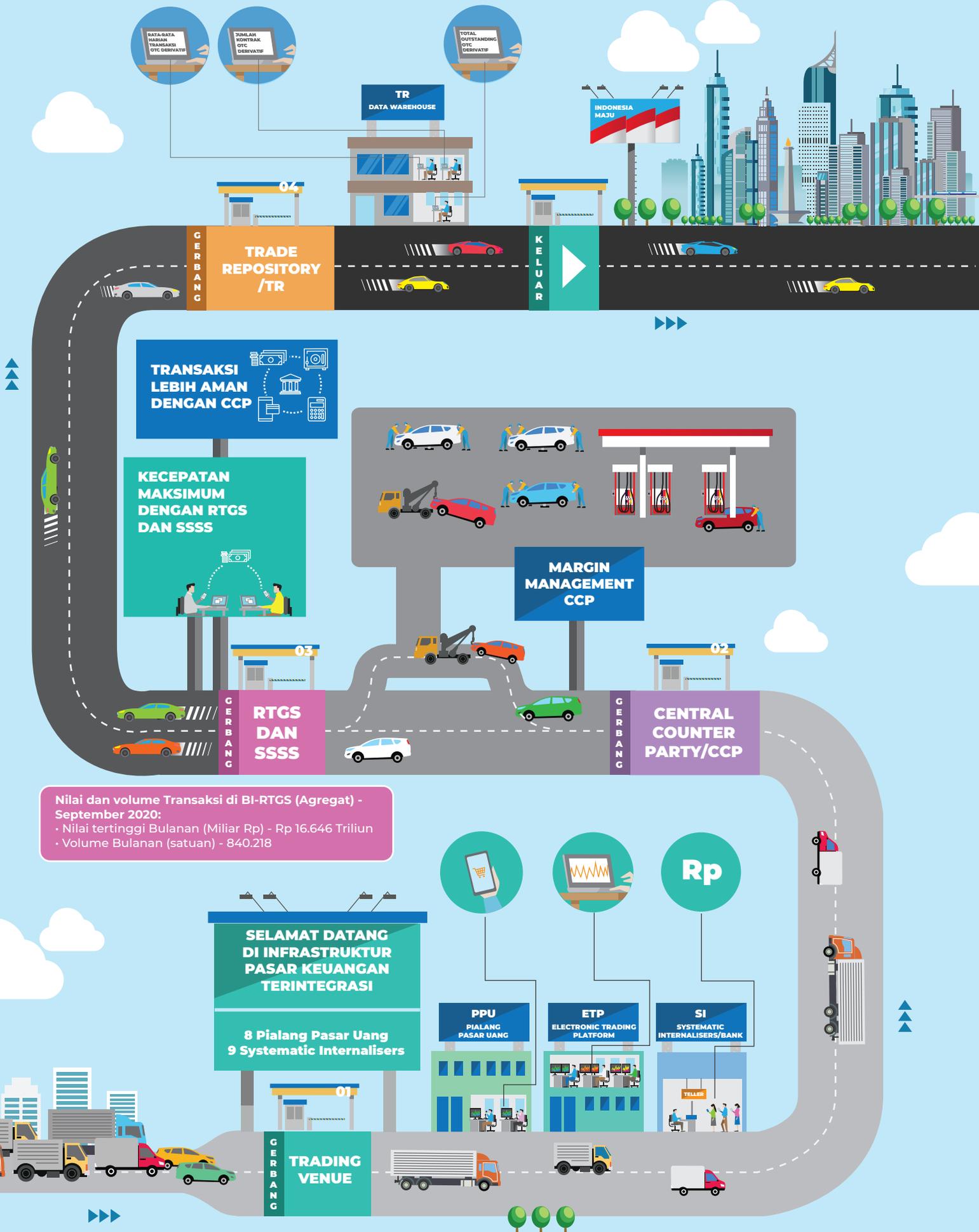
---

Bagi otoritas, informasi dari *trade repository* mendukung kegiatan pengawasan (*surveillance*) dan analisis risiko sistemik sehingga otoritas dapat menjalankan mandatnya untuk menjaga stabilitas sistem keuangan, sementara bagi pelaku pasar, transparansi dapat membantu mendeteksi dan mencegah *market abuse*.

**G20 OTC derivative market reforms** mewajibkan seluruh transaksi derivatif OTC untuk dilaporkan ke **trade repository**. Mandat reformasi tersebut mencakup dua hal utama, yaitu: (i) kewajiban pelaporan transaksi derivatif (*mandatory reporting*) dan; (ii) keberadaan entitas yang mencatat dan mengelola pelaporan transaksi derivatif yang disebut sebagai *trade repository*. Untuk memenuhi mandat *G20 OTC derivative market reforms*, Bank Indonesia telah menyusun *roadmap* pengembangan TR. Dari sisi regulasi, Bank Indonesia akan menyusun dan menata kembali regulasi *mandatory reporting*, khususnya untuk transaksi derivatif OTC, mengingat regulasi yang ada saat ini masih menjadi satu dengan regulasi pelaporan bank. Sementara itu, terkait lembaga TR, Bank Indonesia melakukan inisiatif untuk membentuk TR domestik yang sesuai standar internasional (PFMI). Pertimbangan yang mendasari inisiatif Bank Indonesia adalah: i) upaya untuk tidak menambah beban pelaporan pelaku pasar, (ii) kemudahan akses data transaksi derivatif ke TR, dan (iii) pertimbangan bahwa TR merupakan entitas kritikal terkait data.

Penguatan IPK yang sesuai standar internasional dapat menciptakan iklim pasar uang Indonesia yang andal, efisien, aman dan terintegrasi, sehingga menarik pelaku pasar uang Indonesia. Namun demikian, kondisi IPK tersebut tidak akan secara optimal mendorong pasar uang menjadi modern dan maju selama tidak didukung dengan adanya peningkatan efektivitas transmisi kebijakan moneter melalui pengembangan instrumen yang mengakomodasi kebutuhan pelaku pasar. IPK dapat diibaratkan seperti jalan tol yang dibangun dengan *sophisticated* yang memiliki beragam fasilitas untuk kemudahan pengguna jalan. Manfaat dari IPK atau jalan tol ini tidak akan optimal bilamana kendaraan yang melalui jalan tersebut tidak membawa muatan yang bernilai guna tinggi bagi kebutuhan pelaku pasar secara luas. Oleh karena itu, selain upaya penguatan IPK sebagaimana inisiatif utama pertama, untuk mengakselerasi perwujudan pasar uang modern dan maju, perlu dilakukan peningkatan efektivitas transmisi kebijakan moneter melalui pengembangan instrumen yang mengakomodasi kebutuhan pelaku pasar uang. Hal tersebut akan dijelaskan lebih lanjut dalam inisiatif utama kedua berikut ini.

# Infrastruktur pasar keuangan untuk transaksi yang cepat, aman, dan efisien



**Nilai dan volume Transaksi di BI-RTGS (Agregat) - September 2020:**  
 • Nilai tertinggi Bulanan (Miliar Rp) - Rp 16.646 Triliun  
 • Volume Bulanan (satuan) - 840.218

**SELAMAT DATANG DI INFRASTRUKTUR PASAR KEUANGAN TERINTEGRASI**  
 8 Pialang Pasar Uang  
 9 Systematic Internalisers

**Rp**  
**PPU** PIALANG PASAR UANG  
**ETP** ELECTRONIC TRADING PLATFORM  
**SI** SYSTEMATIC INTERNALISERS/BANK  
 TELLER

**GERBANG 01**  
**TRADING VENUE**

## 3.2 Inisiatif Utama 2: Meningkatkan Efektivitas Transmisi Kebijakan Moneter

**Peningkatan efektivitas transmisi kebijakan moneter sebagai upaya untuk mewujudkan Visi 1 dan Visi 2 BPPU 2025.** Inisiatif ini menekankan pada peningkatan efektivitas transmisi kebijakan moneter melalui optimalisasi kebijakan di pasar uang. Keberadaan pasar uang berperan penting dalam mempercepat transmisi kebijakan moneter melalui jalur suku bunga dan nilai tukar<sup>12</sup>. Optimalisasi kebijakan pasar uang difokuskan untuk: (1) mendukung kebijakan Bank Indonesia dalam rangka stabilisasi sistem keuangan diantaranya melalui pengembangan instrumen dan standardisasi, penguatan *benchmark rate*, perluasan basis pelaku, dan penyesuaian ketentuan agar sesuai dengan kebutuhan pasar; serta (2) meningkatkan keyakinan bagi pelaku usaha maupun investor dengan memberikan variasi instrumen lindung nilai terhadap risiko nilai tukar dan suku bunga.

**Karena perannya yang krusial bagi transmisi kebijakan moneter,** Kebijakan Bank Indonesia dalam mengembangkan pasar uang menjadi sangat relevan dan krusial. Inisiatif utama ini kemudian disusun ke dalam dua inisiatif yaitu inisiatif pasar uang rupiah dan inisiatif pasar valas yang masing-masing memiliki langkah strategis dan *key deliverable* untuk mengakselerasi pencapaian *desired state*.

---

*“... Untuk meningkatkan efektivitas transmisi kebijakan moneter, dibutuhkan pengembangan pasar uang rupiah dan pasar valas yang mencakup empat aspek utama yaitu produk, pricing, pelaku pasar dan IPK”*

---

### 3.2.1 Inisiatif – Pasar Uang Rupiah

**Pasar uang rupiah menunjukkan kondisi pasar yang belum dalam, likuid, dan efisien.** Terbatasnya alternatif instrumen dan tenor tertentu yang dibutuhkan oleh pelaku pasar uang menjadi cerminan kondisi pasar yang dangkal. Transaksi pasar uang rupiah masih didominasi

oleh transaksi PUAB dengan tenor terbesar dibawah satu minggu. Likuiditas instrumen pasar uang rupiah lainnya juga tergolong rendah, yang kemudian menyebabkan ketidaksempurnaan pembentukan *yield curve* pasar uang rupiah sebagai akibat dari rendahnya likuiditas dan informasi harga pada tenor yang lebih panjang. Dampaknya, proses transmisi pembentukan harga pasar uang rupiah menjadi terhambat.

**Dalam kaitannya untuk mendorong pembentukan harga yang efisien, Bank Indonesia menerbitkan suku bunga acuan di pasar uang rupiah,** yakni melalui penerbitan IndONIA (*Indonesia Overnight Index Average*) dan JIBOR (*Jakarta Interbank Offered Rate*). Kedua jenis suku bunga ini dibaca satu kesatuan dimana IndONIA merupakan suku bunga acuan tenor *overnight* yang berbasis transaksi, sementara JIBOR juga merupakan suku bunga acuan terdiri dari tenor 1 minggu, 1 bulan, 3 bulan, 6 bulan, dan 12 bulan yang berbasis kuotasi. Suku bunga acuan ini digunakan untuk penetapan harga instrumen pasar uang, referensi penetapan suku bunga pinjaman, dan pengukuran kinerja instrumen keuangan. Mengingat perannya yang krusial dan berdampak luas di pasar keuangan, kredibilitas suku bunga acuan perlu terus diperkuat. Upaya penguatan suku bunga acuan bahkan telah menjadi bagian utama agenda global yang dituangkan dalam reformasi suku bunga acuan global (*interest rate benchmark reform*) termasuk penguatan suku bunga acuan dengan mengembangkan suku bunga acuan potensial lainnya yang berbasis transaksi serta mengembangkan *alternative risk-free rate* (RFR).

**Bank Indonesia juga melakukan penguatan suku bunga acuan berbasis transaksi melalui pembentukan harga yang terjadi dari transaksi Overnight Index Swap (OIS).** Pasar OIS yang berkembang akan membentuk kurva OIS yang berbasis transaksi. Likuiditas transaksi OIS kemudian akan menstimulasi JIBOR yang semula berbasis kuotasi untuk lebih mendekati suku bunga OIS, yang pada akhirnya bertujuan untuk membuat JIBOR menjadi semakin konvergen dengan suku bunga OIS. Kredibilitas kurva OIS akan meningkatkan kredibilitas suku bunga acuan dalam jangka pendek dan berpotensi menggantikan JIBOR sebagai suku bunga acuan dalam jangka panjang.

12. Mishkin (1995) mengidentifikasi empat jalur utama kebijakan moneter dalam memengaruhi aktivitas ekonomi yaitu melalui jalur nilai tukar, suku bunga, harga aset, dan kredit.

**Pentingnya peran jalur suku bunga pada transmisi kebijakan moneter mendorong Bank Indonesia berfokus pada upaya pembentukan harga pasar uang rupiah yang efisien dengan tetap memperhatikan pengembangan pasar uang rupiah secara umum.** Sehubungan dengan hal tersebut, di dalam inisiatif utama untuk meningkatkan efektivitas transmisi kebijakan moneter melalui inisiatif di pasar uang rupiah ini, akan dilakukan beberapa langkah strategis dengan tiga *key deliverable* yaitu: (i) pengembangan transaksi repo, (ii) penguatan IndONIA dan JIBOR, dan (iii) pengembangan transaksi *Overnight Index Swap* (OIS).

### 3.2.1.1 Key Deliverable: Pengembangan Pasar Repo

**Transaksi repo memberikan alternatif pengelolaan likuiditas** bagi pelaku pasar yang memiliki kebutuhan likuiditas dengan tenor yang relatif panjang sehingga sulit dipenuhi melalui PUAB. Transaksi repo memberikan alternatif bagi pelaku pasar karena memiliki risiko kredit yang lebih rendah melalui penyediaan kolateral yang dapat langsung dilikuidasi jika lawan transaksi wanprestasi. Risiko kredit yang rendah membuat transaksi repo berpotensi besar untuk dikembangkan ke tenor yang lebih panjang. Melalui repo, likuiditas pasar rupiah terutama pada tenor lebih dari satu bulan dapat meningkat, sehingga dapat memperkuat pembentukan harga di pasar rupiah. Transaksi repo dapat menjadi solusi segmentasi di pasar uang dengan adanya *underlying* agunan untuk memitigasi risiko kredit counterparty. Adanya perluasan counterparty line transaksi, termasuk ke sektor nonbank, akan meningkatkan transaksi di pasar uang. Namun data menunjukkan perkembangan pasar repo masih relatif terbatas, tercermin dari *outstanding* transaksi repo yang jauh lebih rendah dibandingkan transaksi PUAB yang bersifat *unsecured*. *Underlying* transaksi repo juga masih terbatas pada SBN dan surat berharga yang diterbitkan BI, sementara repo atas surat utang jangka pendek seperti NCD dan SBK tergolong minim. Pasar sekunder yang masih dangkal dan absennya *market maker* di pasar uang berakibat pada minimnya informasi dan transparansi harga.

**Pelaku pasar repo juga masih relatif homogen dimana hampir seluruhnya datang dari transaksi antar bank.**

Kondisi ini menjadikan pergerakan pasar repo pada kondisi tertentu cenderung searah akibat pandangan dan ekspektasi yang sama. Pelaku perbankan juga terbatas karena tidak semua bank memiliki pemahaman terkait *General Master Repurchase Agreement* (GMRA)<sup>13</sup> dan mengadopsi GMRA sebagai sebuah perjanjian standar untuk transaksi repo. Kewajiban untuk mengadopsi GMRA dilakukan untuk mendorong transaksi repo di Indonesia agar sesuai *best practice* pasar global yang memberikan kepastian hukum bagi para pihak yang bertransaksi. Namun bank asing memiliki tantangan tersendiri untuk mengadopsi GMRA. Pelaku pasar terutama bank asing memiliki *concern* pada hukum Indonesia sebagai *governing law*, khususnya terkait Undang-undang Kepailitan (Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang) yang memunculkan ketidakpastian mengenai implementasi *close-out netting* di Indonesia dalam hal terjadi kepailitan.

**Upaya pengembangan transaksi repo juga dilakukan melalui perluasan *underlying* repo mencakup instrumen surat berharga lain seperti NCD dan SBK.** Agar selaras, upaya pengembangan informasi harga sekunder NCD dan SBK berperan penting. Informasi harga untuk SBK sudah disediakan oleh Penilai Harga Efek Indonesia (PHEI). Bank Indonesia berkoordinasi dengan PHEI untuk mengembangkan informasi harga pasar sekunder untuk instrumen NCD yang tidak hanya bermanfaat untuk transaksi repo, namun juga bermanfaat bagi transaksi NCD di pasar sekunder.

**Pengembangan variasi transaksi repo berupa transaksi *securities lending***, yakni transaksi surat berharga yang secara prinsip serupa dengan transaksi repo, dapat mengakomodasi pertukaran surat berharga dengan surat berharga lainnya, tidak terbatas pada pertukaran surat berharga dan dana. Hal ini dapat meningkatkan likuiditas transaksi sekunder di pasar surat berharga.

**Untuk mendukung pengembangan repo, perluasan basis pelaku juga terus dilakukan**, diantaranya dengan mendorong peningkatan adopsi kontrak standar GMRA, perluasan basis pelaku ritel melalui pengembangan *interlink*

13. GMRA adalah standar perjanjian transaksi repo yang diterbitkan oleh International Capital Market Association.

repo retail dengan perusahaan tekfin, serta perluasan pelaku ke sektor nonbank, khususnya IKNB. Ruang pengembangan pelaku IKNB dalam transaksi repo masih terbuka lebar mengingat adanya dukungan regulasi yang memperbolehkan IKNB untuk melakukan transaksi repo. Karakteristik IKNB yang umumnya memiliki banyak aset berupa surat berharga juga membuat IKNB berpotensi besar untuk aktif di pasar repo.

### **Pengembangan *hard infrastructure* repo dilakukan melalui penguatan BI-SSSS sebagai CSD dan SSS yang andal, serta interkoneksi dengan sistem pelaporan.**

Pengembangan tipe *settlement* repo dilakukan melalui pengembangan BI-SSSS melalui *settlement* secara gross, secara *netting*, dan secara *delivery vs delivery*. Fitur pada sistem BI-SSSS juga akan dikembangkan untuk mengakomodir transaksi *tri-party repo* yang meliputi fitur *repo settlement and management* serta *collateral management*. Kedua fitur tersebut dikembangkan agar dapat memenuhi kebutuhan pelaku pasar, dengan tetap membuka peluang untuk pengembangan *tri-party repo*. *Reporting enhancement* dilakukan melalui koordinasi dengan OJK untuk membangun interkoneksi antara CTP-PLTE dan BI-ANTASENA untuk meningkatkan efisiensi dan mempermudah pelaporan transaksi repo.

**Pengembangan *soft infrastructure* diarahkan untuk membentuk iklim regulasi yang akomodatif namun tetap mengedepankan prinsip kehati-hatian.** Harmonisasi regulasi transaksi repo yang berkaitan dengan perpajakan menjadi fokus utama karena selama ini masih dipandang kurang akomodatif bagi pelaku nonbank. Lebih lanjut, penerapan prinsip *close-out netting*<sup>14</sup> dalam transaksi repo, khususnya mengenai pengecualian *close-out netting* dalam Undang-Undang Kepailitan melalui koordinasi dengan kementerian dan lembaga terkait juga akan terus dilakukan.

### **3.2.1.2 Key Deliverable: Penguatan IndONIA dan JIBOR**

Terungkapnya manipulasi terhadap LIBOR (*London Interbank Offered Rate*) yang menjadi suku bunga acuan pasar global saat terjadi krisis keuangan pada tahun 2008 mendorong G20 untuk menugaskan *Financial Stability*

*Board* (FSB) melakukan reformasi suku bunga acuan secara global (*global interest rate benchmark reform*). Dalam pelaksanaannya, FSB membentuk FSB-OSSG (*Financial Benchmarks Official Sector Steering Group*) pada tahun 2013 untuk melaksanakan agenda reformasi suku bunga acuan global yaitu dengan memperkuat suku bunga acuan yang ada saat ini dan mengembangkan suku bunga acuan potensial lainnya yang berbasis data transaksi, serta mengembangkan *alternative risk-free rate* (RFR).

---

“... Suku bunga acuan diperlukan oleh pelaku pasar agar proses pricing di pasar uang menjadi kredibel dan transparan”

---

Memahami urgensi keberadaan suku bunga acuan berbasis transaksi, **Bank Indonesia turut menerbitkan IndONIA sebagai RFR untuk menggantikan penggunaan JIBOR tenor *overnight***. IndONIA merupakan suku bunga acuan yang dihasilkan dari rata-rata tertimbang berdasarkan nilai nominal transaksi (*volume-weighted average*) atas seluruh data transaksi pinjam-meminjam Rupiah tanpa agunan antar bank yang dilakukan pada hari transaksi dan dilaporkan kepada Bank Indonesia melalui sistem Laporan Harian Bank Umum (LHBU). Kredibilitas IndONIA terukur karena mencakup seluruh transaksi yang sudah terjadi, tidak hanya melalui kuotasi.

Pendekatan serupa belum dapat dilakukan untuk JIBOR tenor selain *overnight*, mempertimbangkan rendahnya likuiditas transaksi pada tenor lebih panjang. Bank Indonesia terus melakukan upaya peningkatan kredibilitas JIBOR sebagai suku bunga acuan berbasis kuotasi. Beberapa upaya penguatan JIBOR yang dilakukan antara lain meliputi:

#### **a. Penggunaan Jenjang Data Input**

Untuk memastikan bahwa suku bunga acuan merupakan suku bunga yang dapat ditransaksikan, maka Bank Indonesia meminta pelaku pasar untuk menerapkan penggunaan jenjang data *input* pada penyampaian kuotasi. Bank kontributor diminta untuk menyampaikan kuotasi suku bunga sesuai dengan transaksi yang terjadi di pasar, baik pasar uang maupun pasar lainnya yang menyerupai. Penilaian profesional (*expert judgement*)

14. *Close-out netting* adalah metode *settlement* transaksi yang terikat dalam suatu perjanjian induk dimana pihak yang bertransaksi akan melakukan *offset* kewajiban satu sama lain jika terjadi *termination event* dan *settlement* transaksi diselesaikan dengan *net payment*.

hanya dapat digunakan sebagai alternatif terakhir jika tidak terdapat transaksi pada tenor dimaksud. Penerapan jenjang data *input* ini mengacu pada 20 prinsip *best practices* dari IOSCO *Principles for Financial Benchmarks*.

#### b. Penguatan Governance

Sebagai bukti pelaksanaan penerapan jenjang data *input* tersebut, bank kontributor harus menatausahakan data, informasi, dan hal yang berkaitan dengan proses penetapan kuota suku bunga indikasi. Proses ini harus dituangkan dalam pedoman internal yang disampaikan ke Bank Indonesia.

#### c. Penerapan Metode *Transactable*

Selain penguatan dari segi penyampaian kuota, Bank Indonesia juga menerapkan metode *transactable* untuk memastikan bahwa suku bunga kuota dapat direalisasikan oleh bank kontributor. Metode *transactable* merupakan metode yang mewajibkan bank kontributor untuk memenuhi permintaan transaksi pinjam-meminjam Rupiah dari bank lainnya pada tingkat suku bunga kuota yang disampaikan kepada Bank Indonesia. Dalam penyempurnaan ketentuan terakhir, Bank Indonesia menambah tenor penerapan metode *transactable* menjadi satu minggu, satu bulan, tiga bulan hingga enam bulan.

### 3.2.1.3 Key Deliverable: Pengembangan Instrumen *Overnight Index Swap (OIS)*

**Transaksi OIS tergolong sebagai transaksi derivatif suku bunga rupiah yang dapat dimanfaatkan untuk memitigasi risiko yang muncul dari volatilitas suku bunga.** Keberadaan transaksi OIS sebagai instrumen lindung nilai dipandang krusial, terutama di tengah kondisi ketidakpastian pasar global yang kemudian berdampak ke pasar domestik. Potensi perubahan suku bunga yang terjadi ditengah ketidakpastian global akan menyebabkan peningkatan biaya pinjaman perusahaan, mengurangi profitabilitas perusahaan, dan mengurangi imbal hasil bagi investor. Di luar lindung nilai, instrumen derivatif dapat pula ditransaksikan dengan tujuan spekulasi atau arbitrase

yang dapat mengganggu stabilitas sistem keuangan, sebagaimana yang terjadi pada krisis keuangan global di tahun 2008. Krisis keuangan 2008 memberikan pelajaran berharga atas perlunya pengaturan transaksi derivatif untuk mengurangi dampak sistemik dan menciptakan stabilitas sistem keuangan. Sebagai respons kebijakan, Bank Indonesia telah mengeluarkan Peraturan Bank Indonesia No. 20/13/PBI/2018 tentang Transaksi Derivatif Suku Bunga Rupiah dan peraturan pelaksanaan berupa Peraturan Anggota Dewan Gubernur No. 21/13/PADG/2019 tentang Transaksi Derivatif Suku Bunga Rupiah Berupa Transaksi *Interest Rate Swap*.

**Transaksi OIS juga memiliki peran yang krusial dalam penguatan suku bunga acuan di pasar uang rupiah yang berbasis transaksi.** Transaksi OIS pada prinsipnya merupakan transaksi berjenis swap, yang mempertukarkan aliran suku bunga yang bersifat tetap (*fixed*) dan mengambang (*float*). Transaksi OIS untuk suku bunga rupiah menggunakan IndONIA untuk menghitung arus kas pada *floating leg*. Adapun *rate OIS* mencerminkan suku bunga *fixed-leg* dari suatu transaksi OIS, yang dipandang dapat merepresentasikan tingkat suku bunga di pasar karena menggunakan IndONIA yang berbasis transaksi sebagai referensi suku bunga mengambang. Semakin likuid transaksi OIS akan membentuk kurva OIS yang kredibel dan menjadi *anchor* bagi pembentukan kurva JIBOR yang masih berbasis kuota. Kondisi tersebut mendorong JIBOR untuk semakin konvergen dengan *rate OIS*, sehingga dapat meningkatkan kredibilitas JIBOR.

Peran yang strategis ini tidak didukung dengan likuiditas pasar OIS yang saat ini tergolong masih dangkal, tercermin dari volume dan pelaku yang terbatas, mengingat transaksi OIS yang tergolong baru ditransaksikan pada akhir 2019. Masih dangkalnya pasar OIS berdampak pada proses pembentukan harga acuan yang belum efisien karena kurangnya referensi harga.

**Dari aspek *pricing*, pengembangan akan diarahkan untuk mendorong standarisasi metode dan konvensi pasar untuk *pricing OIS*.** Pengoptimalan peran bank dan pialang pasar uang untuk memberikan kuota harga OIS tidak hanya melalui penyedia layanan informasi, seperti Refinitiv atau

Bloomberg, namun juga melalui *systematic internaliser*, dan ETP untuk meminimalkan asimetri harga yang dapat diakses. Dengan kemudahan akses informasi harga di pasar, harga yang terbentuk juga menjadi lebih efisien.

**Penguatan aspek pelaku akan difokuskan pada perluasan basis pelaku dan peningkatan kapabilitas serta kredibilitas.** Peningkatan partisipasi perbankan, partisipasi dari IKNB seperti asuransi, dana pensiun, perusahaan pembiayaan, akan terus didorong. Korporasi non keuangan dan investor ritel juga diharapkan dapat berpartisipasi dalam transaksi lindung nilai melalui OIS. Sementara itu, peningkatan kapabilitas dan kredibilitas pelaku pasar akan dilakukan melalui sertifikasi treasury khusus terkait transaksi OIS yang dilakukan berkoordinasi dengan IFEMC dan ACI-FMI sebagai asosiasi pelaku pasar. Sejalan dengan hal tersebut, peningkatan adopsi kontrak standar berupa perjanjian induk ISDA atau PIDI juga akan terus didorong dengan berbagai kegiatan sosialisasi, edukasi, dan *technical assistance*.

**Pengembangan aspek *hard infrastructure* diarahkan untuk meningkatkan efisiensi transaksi dan pelaporan, serta mengurangi risiko kredit yang muncul dari transaksi derivatif.** Capaiannya diterjemahkan dalam pengembangan *systematic internaliser*, ETP, CCP, dan BI-ANTASENA untuk dapat memfasilitasi transaksi OIS. Sejalan dengan *G20 OTC derivative market reforms*, transaksi OIS akan mengoptimalkan penggunaan *systematic internaliser* dan ETP sebagai *trading venue* agar dapat memudahkan pelaku untuk bertransaksi, serta penggunaan CCP untuk pelaksanaan kliring dan novasi, serta dilaporkan ke *trade repository*.

**Aspek *soft infrastructure* akan mengedepankan harmonisasi regulasi guna mendukung pengembangan aspek produk, *pricing*, dan pelaku pasar.** Upaya harmonisasi regulasi dilakukan untuk mendorong pemberlakuan pajak derivatif yang lebih akomodatif, relaksasi pembatasan pelaku derivatif, serta mendorong implementasi *close-out netting* di Indonesia. Selain itu, Bank Indonesia berkoordinasi dengan IFEMC sebagai asosiasi pasar akan melakukan penyempurnaan konvensi pasar dan penyediaan *technical guideline* untuk melakukan transaksi derivatif suku bunga rupiah.

### 3.2.2 Inisiatif – Pasar Valas

**Perkembangan pasar valas domestik berada pada tren yang positif namun masih relatif rendah bila dibandingkan dengan negara *peers*.** Perkembangan pasar valas yang positif tercermin dari nilai transaksi valas yang terus mengalami peningkatan. Namun demikian, volume tersebut masih relatif rendah jika dibandingkan dengan volume transaksi di negara-negara *peers* seperti Malaysia, Thailand, Korea, Brazil, India. Rasio volume transaksi valas harian di pasar domestik terhadap *trade flows* juga cenderung stagnan di kisaran 1,5 – 1,7%, berbeda dengan negara *peers* yang sudah mencapai kisaran 3%. Perkembangan pasar valas di Indonesia ini sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi domestik dan global. Pandemi Covid-19 turut membatasi kegiatan ekspor, impor, dan investasi lintas negara, yang menyebabkan pelaku pasar membatasi transaksi valasnya.

**Kondisi fundamental ekonomi Indonesia sangat memengaruhi struktur penawaran dan permintaan di pasar valas domestik** khususnya ketika perekonomian nasional mengalami defisit transaksi berjalan yang sudah berlangsung sejak tahun 2011. Dampaknya, kondisi *net demand* valas tidak terelakkan, yang utamanya berasal dari kebutuhan korporasi untuk pembayaran impor dan utang luar negeri. Untungnya pasar keuangan Indonesia cukup atraktif untuk menarik dana asing dalam mendukung *supply* valas memenuhi kebutuhan valas domestik.

Transaksi *spot* di pasar valas Indonesia masih dominan dengan porsi mencapai 60% dan derivatif hanya sebesar 40% dari total transaksi, berbeda dengan negara *peers* yang umumnya didominasi oleh transaksi derivatif dengan porsi lebih dari 50%. *Global shock* yang terus berdatangan menjadi tantangan sendiri bagi Bank Indonesia dalam mengelola nilai tukar. Upaya mendorong transaksi derivatif di pasar valas domestik menghasilkan tren peningkatan dari waktu ke waktu.

**Kedangkalan pasar valas ditambah dengan minimnya basis investor domestik, berpotensi menciptakan volatilitas nilai tukar yang tinggi.** Kondisi pasar valas yang cenderung *net demand* dan didominasi oleh transaksi *spot*, menyebabkan pergerakan nilai tukar Rupiah cenderung

berfluktuasi, rentan terhadap *global shock*, sehingga menghasilkan kisaran harga yang cukup lebar. Selama satu dekade terakhir nilai tukar Rupiah sangat dipengaruhi oleh kondisi pasar keuangan global dan kebutuhan valas domestik sehingga berdampak terhadap volatilitas nilai tukar Rupiah yang cukup tinggi dibandingkan negara lain di kawasan.

**Grafik 6. Pergerakan Nilai Tukar Rupiah terhadap USD**



Sumber: Reuters

**Pengembangan pasar derivatif berupa DNDF dan diversifikasi eksposur mata uang melalui kerangka LCS dipandang perlu untuk mengurangi volatilitas dan tekanan terhadap nilai tukar.** Berdasarkan pertimbangan tersebut, Bank Indonesia dalam jangka pendek dan menengah, akan fokus untuk mengembangkan instrumen *Domestic Non Deliverable Forward* (DNDF) beserta turunannya dan *Local Currency Settlement* (LCS), tanpa mengesampingkan pengembangan pasar valas secara umum. Transaksi DNDF sebagai transaksi derivatif diharapkan dapat meningkatkan keyakinan pelaku usaha maupun investor dalam melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia dengan memberikan sarana mitigasi terhadap risiko nilai tukar. Pengembangan transaksi LCS diharapkan dapat mengurangi ketergantungan pelaku pasar domestik atas penggunaan USD dalam setelmen transaksi perdagangan, investasi langsung, dan current account.

### 3.2.2.1 Key Deliverable - Domestic Non Deliverable Forward (DNDF)

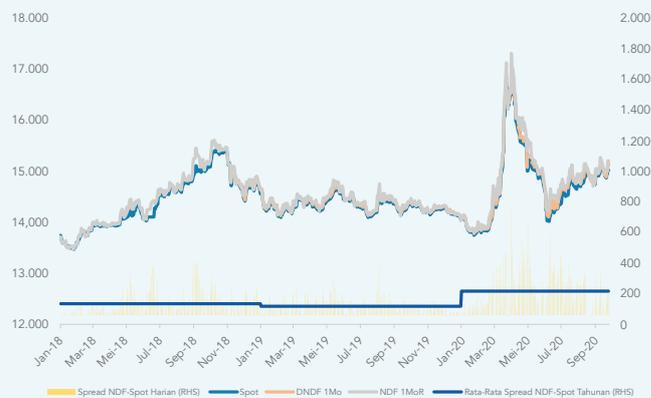
**Transaksi DNDF merupakan transaksi derivatif valas terhadap rupiah berupa transaksi *forward* dengan mekanisme *fixing* yang dilakukan di pasar domestik dan diselesaikan dalam mata uang rupiah.** Sejak diperkenalkan

akhir tahun 2018 melalui penerbitan PBI No. 20/10/PBI/2018, transaksi DNDF telah menjadi instrumen unggulan tidak hanya dalam rangka melakukan lindung nilai terhadap risiko nilai tukar, namun juga sebagai bagian dari pengelolaan nilai tukar yang dilakukan oleh Bank Indonesia. Pelaksanaan kebijakan moneter melalui transaksi DNDF telah berhasil menjaga kestabilan nilai tukar rupiah dalam beberapa tahun terakhir. Lelang DNDF BI berhasil meminimalkan *spread* antara harga NDF di luar negeri dengan harga *spot* di pasar *onshore*, sehingga pergerakan nilai tukar menjadi lebih stabil.

*“... DNDF secara sederhana adalah sebuah instrumen derivatif yang berperan memberikan lindung nilai kurs berupa kontrak membeli atau menjual valas dalam jangka waktu tertentu dengan mekanisme *fixing*”*

Berbagai program pengembangan instrumen DNDF telah dilakukan oleh Bank Indonesia meliputi: i) perubahan metode lelang DNDF menjadi *fixed-rate*; ii) relaksasi ketentuan DNDF untuk mendorong peningkatan pasokan DNDF; iii) penambahan frekuensi lelang DNDF menjadi pagi dan siang hari; iv) perubahan ketentuan DNDF yang memungkinkan rekening rupiah milik asing menjadi *underlying* transaksi DNDF; serta v) perubahan ketentuan yang memasukkan DNDF ke dalam perhitungan PDN bank.

**Grafik 7. Upaya Pengembangan DNDF dan Perkembangan Harga DNDF**



Sumber: Reuters

**Pengembangan transaksi DNDF ke depan dihadapkan pada tantangan *supply-demand* yang tidak berimbang serta basis pelaku yang terbatas.** *Supply* DNDF di pasar valas domestik masih didominasi oleh Bank Indonesia, sementara pelaku nonbank masih cenderung *net demand* DNDF. Pelaku transaksi DNDF antarbank saat ini juga masih cenderung terbatas. Selain karena banyak nasabah domestik yang belum familier dengan DNDF, keterbatasan basis pelaku juga disebabkan oleh belum adanya keseragaman penggunaan kontrak standar dalam bertransaksi DNDF di antara perbankan, baik itu menggunakan kontrak ISDA/PIDI dan kontrak yang mengatur jaminan.

Pengembangan aspek produk akan mengarah pada upaya pencapaian kondisi *supply-demand* DNDF yang lebih seimbang. Pasar yang cenderung *net demand* membuat upaya pengembangan sisi *supply* menjadi sangat krusial. Beberapa kebijakan guna mendorong likuiditas dan pengembangan sisi *supply* DNDF perlu dilakukan dengan merelaksasi ketentuan berupa perluasan *underlying* transaksi DNDF dan pengembangan produk di sisi *supply* DNDF. Upaya strategis untuk memperkaya tenor DNDF agar lebih variatif dan tidak hanya berfokus pada tenor 1 bulan serta munculnya transaksi DNDF untuk mata uang non USD/IDR juga terus didorong.

**Program peningkatan likuiditas DNDF juga dilakukan dengan menyempurnakan aspek *pricing*, melalui penguatan JISDOR dan penyediaan informasi kuotasi.** JISDOR sebagai kurs referensi dan sebagai *fixing rate* akan diperkuat sehingga lebih mencerminkan rata-rata pergerakan kurs sepanjang hari. Penguatan JISDOR juga merupakan bagian dari upaya Bank Indonesia menyediakan kurs referensi yang sesuai dengan standar internasional bagi pelaku pasar domestik dan *offshore*. Perbankan juga harus lebih aktif untuk memberikan kuotasi DNDF, baik melalui penyedia layanan informasi, seperti Refinitiv atau Bloomberg, maupun melalui *systematic internaliser* dan ETP. Semakin banyak sumber informasi kuotasi DNDF yang dapat diakses, *pricing* DNDF berpotensi menjadi semakin efisien dan kredibel.

Pengembangan fleksibilitas transaksi DNDF dilakukan dengan kemudahan melakukan *rollover* dan *early termination* untuk memberikan kemudahan bagi pelaku pasar dalam bertransaksi DNDF. Selain itu, Bank Indonesia juga akan mendorong penggunaan kontrak standar (seperti ISDA/PIDI yang diikuti oleh kontrak yang mengatur

mengenai jaminan) oleh pelaku pasar, untuk memperluas *counterparty* transaksi antar bank. Dengan semakin banyaknya pelaku pasar yang mengadopsi kontrak standar transaksi derivatif diharapkan segmentasi pasar akan berkurang dan basis pelaku akan meningkat. Peningkatan *awareness* korporasi nonbank dan investor asing juga terus dilakukan melalui FGD dan sosialisasi berkesinambungan, guna mengatasi permasalahan nasabah yang belum familier dengan transaksi DNDF.

Dari aspek *hard infrastructure*, transaksi DNDF akan diarahkan untuk memenuhi *G20 OTC derivative market reforms* agar sesuai dengan standar global. *Interlink* transaksi DNDF dengan IPK menjadi krusial, dimana DNDF diharuskan untuk ditransaksikan melalui ETP dan dikliringkan melalui CCP serta dilaporkan ke *trade repository*. Upaya pemetaan segmen pasar dilakukan untuk menganalisis dampak rencana penerapan kewajiban *margin rule* untuk transaksi DNDF yang tidak dikliringkan melalui CCP. Agar dapat dikliringkan melalui CCP, maka program pengembangan juga diarahkan menuju standardisasi instrumen DNDF. Terkait dengan *reporting*, *interlink* dengan BI-ANTASENA dan repositori data Bank Indonesia akan diarahkan untuk mendukung pelaporan transaksi yang lebih efisien, serta akan dilakukan asesmen dan pengembangan *interlink* SID (*Single Investor Identification*) untuk keperluan *monitoring underlying* transaksi DNDF.

Aspek *soft infrastructure*, sama halnya dengan transaksi derivatif suku bunga, pengembangan akan dilakukan dengan meningkatkan adopsi kontrak standar transaksi berupa ISDA/PIDI dan CSA, harmonisasi regulasi dengan otoritas terkait khususnya yang terkait dengan perpajakan, dan mendorong implementasi mekanisme *close-out netting* untuk meningkatkan fleksibilitas bertransaksi di pasar derivatif.

### 3.2.2.2 Key Deliverable – Local Currency Settlement (LCS)

**Bank Indonesia secara konsisten berupaya untuk melakukan pengembangan pasar valas dengan mengeluarkan berbagai inovasi.** Upaya inovatif pengembangan pasar valas melahirkan kerangka kerja sama *Local Currency Settlement* (LCS) yang telah berjalan sejak tahun 2018. Skema LCS ini bertujuan untuk diversifikasi penyelesaian transaksi bilateral antara Indonesia dan

negara mitra menggunakan mata uang lokal. Melalui skema LCS, penggunaan mata uang lokal dapat didorong secara lebih luas seiring dengan semakin meningkatnya jumlah perdagangan dan investasi antara Indonesia dengan negara di kawasan Asia. Inisiatif tersebut ditujukan untuk mengurangi ketergantungan terhadap USD, meningkatkan likuiditas mata uang lokal dan mendorong diversifikasi mata uang di pasar valas domestik, sehingga pada akhirnya berkontribusi positif terhadap upaya Bank Indonesia dalam menjaga kestabilan nilai tukar Rupiah. Indonesia telah mengembangkan kerangka kerja sama LCS dengan tiga negara mitra yakni Malaysia, Thailand sejak Januari 2018, dan Jepang sejak Agustus 2020. Dalam pelaksanaannya, Bank Indonesia menunjuk bank yang memenuhi kriteria sebagai bank Appointed Cross Currency Dealers (ACCD) untuk memfasilitasi transaksi LCS dengan nasabah. Kerangka LCS tersebut telah disempurnakan melalui Peraturan Bank Indonesia Nomor 22/12/PBI/2020 tentang Penyelesaian Transaksi Bilateral Menggunakan Mata Uang Lokal Melalui Bank yang mengatur mekanisme penunjukan bank ACCD, serta modalitas kegiatan dan transaksi keuangan dalam kerangka LCS. Ke depan, kerja sama LCS tersebut akan terus diperluas dengan mitra dagang utama Indonesia lainnya di kawasan, seperti China, Korea, India atau negara mitra di kawasan lainnya yang dapat mendukung kepentingan BI/ Indonesia.

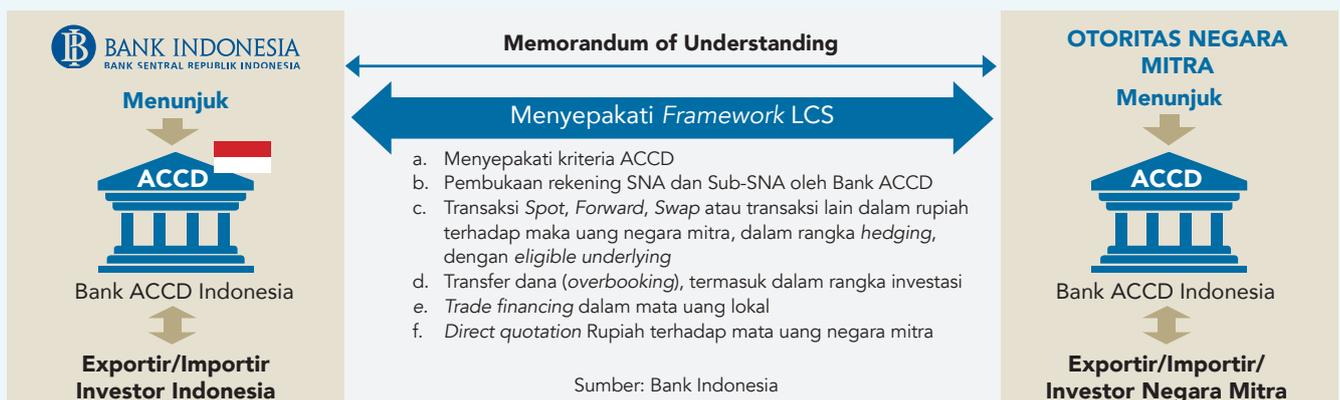
**Secara umum, transaksi LCS menunjukkan tren yang positif.** Hal ini tercermin dari volume dan pelaku yang terus meningkat. Kualitas kuotasi harga yang dihasilkan oleh mekanisme LCS relatif lebih efisien dan cukup kompetitif dibandingkan dengan kuotasi harga yang diperoleh melalui *cross rate*, sehingga berpotensi besar untuk dikembangkan. Sayangnya, volume transaksi LCS masih di bawah 1% dari total perdagangan dengan negara mitra. Beberapa

faktor dinilai mempengaruhi minat pelaku usaha untuk menggunakan skema LCS sehingga berdampak pada progres implementasi LCS, antara lain cakupan underlying transaksi LCS yang masih terbatas, aturan terkait transaksi valas yang masih cukup restriktif, harga yang masih kurang bersaing, dan korespondensi antar bank ACCD yang ditunjuk. Selain itu, masih rendahnya pemahaman pelaku usaha terhadap fasilitas LCS ACCD diperkirakan turut berkontribusi pada belum optimalnya pemanfaatan fasilitas tersebut dan akan menjadi subjek evaluasi.

**Potensi dan kebutuhan ke depan mengarah pada upaya pengembangan LCS dari aspek produk yaitu melalui pengembangan variasi produk, perluasan *eligible underlying*, dan perluasan negara mitra.** Upaya pengembangan dilakukan dengan perluasan instrumen yang dapat ditransaksikan melalui kerangka LCS dan perluasan *underlying* transaksi LCS, mencakup *underlying* berupa *current account transactions*, investasi langsung, dan QR *cross-border transactions*. Variasi instrumen akan terus didorong untuk diperluas ke arah yang lebih panjang dengan DNDF sebagai salah satu kandidat utama. Upaya perluasan kerja sama dengan berbagai negara mitra juga akan terus dilakukan, mencakup Tiongkok dan Filipina. Jumlah negara yang bermitra dengan Indonesia dalam skema LCS sangat mungkin akan terus bertambah mengingat banyaknya negara yang memiliki hubungan ekonomi cukup erat dengan Indonesia.

**Untuk terus meningkatkan transaksi LCS, penguatan pada aspek pelaku juga perlu dilakukan baik untuk bank ACCD maupun nasabah korporasi dan ritel.** Beberapa upaya pengembangan bank ACCD meliputi penyesuaian skema bank ACCD dari *one-to-one relationship* menjadi *one-to-many relationship*. Penambahan jumlah bank ACCD

**Gambar 9. Kerangka Local Currency Settlement (LCS)**



untuk negara mitra LCS *existing* juga akan didorong untuk menambah basis pelaku pasar yang dapat mengakses instrumen LCS ini. Sementara perluasan pelaku secara umum akan dilakukan dengan memperkuat koordinasi dengan Kementerian/Lembaga, bank ACCD, otoritas negara mitra untuk meningkatkan edukasi dan sosialisasi skema transaksi LCS kepada nasabah korporasi, terutama korporasi dengan skala bisnis yang cukup besar, serta nasabah ritel.

**Kelebihan LCS yang menjadi daya tarik pelaku pasar untuk berpindah dari mata uang utama kepada penggunaan mata uang lokal adalah melalui penerapan harga LCS yang lebih efisien.** Pengembangan *direct quotation* antara MYR/IDR, THB/IDR atau JPY/IDR yang lebih murah dengan *spread* yang lebih tipis dibandingkan *cross-rate*, dengan sendirinya akan membantu menarik minat nasabah untuk menggunakan skema ini, sehingga meningkatkan likuiditas transaksi LCS. Peningkatan likuiditas transaksi LCS antarbank akan terus ditingkatkan sebagai bagian dari upaya untuk menurunkan *bid-ask spread* harga mata uang lokal. Pemanfaatan *hard infrastructure* dalam menyampaikan kuotasi harga juga menjadi bagian dari upaya untuk mendorong likuiditas melalui pelaksanaan *direct quotation* melalui ETP sehingga dapat diakses kepada basis investor yang lebih luas. Selain itu, perluasan cakupan *underlying* transaksi serta beberapa relaksasi terkait dengan pengaturan LCS diharapkan dapat mendorong berkembangnya pasar uang non-USD di masing-masing negara mitra dan mendorong peningkatan likuiditas mata uang lokal.

**Bank Indonesia juga mengembangkan *hard infrastructure* untuk mendukung transaksi LCS diantaranya melalui penggunaan ETP untuk meningkatkan likuiditas transaksi, transparansi, dan efisiensi.** Untuk *settlement*, implementasi RTGS *multicurrency* akan membantu mempercepat dan meningkatkan efisiensi transaksi menggunakan mata uang lokal. Dukungan lainnya dilakukan dengan memanfaatkan teknologi digital melalui integrasi transaksi LCS dengan *Quick Response Indonesia Standard* (QRIS) dan Open API. Pemanfaatan teknologi digital juga akan dikembangkan untuk pemantauan transaksi LCS secara *online* dengan data transaksi yang lebih granular sehingga dapat meningkatkan efisiensi dan efektivitas pengawasan serta mendukung formulasi kebijakan yang tepat.

### **Aspek *soft infrastructure* dikembangkan melalui koordinasi dengan otoritas terkait sebagai upaya untuk mendukung pemulihan ekonomi nasional, sebagaimana tercantum dalam PP No. 23 tahun 2020.**

Keringanan transaksi melalui pemberian insentif perpajakan, kepabeanan dan percepatan pelayanan ekspor-impor dalam transaksi LCS dapat menarik minat pelaku usaha dalam memanfaatkan skema LCS. Penyempurnaan terhadap skema LCS juga dilakukan melalui proses *review* secara berkala bersama dengan otoritas negara mitra yang mencakup beberapa aspek di antaranya *threshold* dan limit transaksi, jenis instrumen keuangan yang dapat ditransaksikan, jumlah bank yang memfasilitasi transaksi LCS, jenis transaksi yang diperbolehkan menjadi *underlying* LCS, serta mekanisme lainnya.

**Inisiatif penguatan IPK sebagai jalan tol pasar keuangan dapat memberikan fasilitas dan fleksibilitas bagi pelaku pasar uang untuk melakukan transaksi secara efisien, aman dan terintegrasi.** Dukungan upaya pengembangan berbagai instrumen pasar uang terus dilakukan, sehingga kendaraan kebijakan moneter lebih cepat dan efisien ditransmisikan pada tujuan utama yaitu menjaga stabilitas tingkat harga. Ketersediaan IPK sebagai landasan dalam transaksi pasar uang, akan meningkatkan kelancaran transmisi kebijakan moneter terhadap stabilitas moneter dan SSK, yang selanjutnya akan memberikan dampak positif bagi kepercayaan investor dan pelaku usaha untuk masuk dan terlibat aktif dalam transaksi pasar uang. Untuk memfasilitasi partisipasi dari pelaku pasar uang tersebut, maka sangat diperlukan inisiatif pengembangan pembiayaan ekonomi dan skema lindung nilai, termasuk lindung nilai dalam mata uang lokal (non-USD), sehingga keterlibatan aktif pelaku pasar dapat mendukung terwujudnya pasar uang modern dan maju.

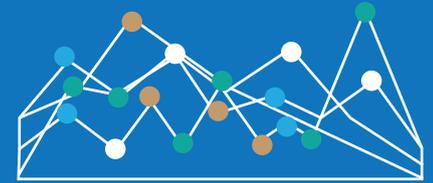
## **3.3 Inisiatif Utama 3: Pembiayaan Ekonomi & Pengelolaan Risiko**

### **Inisiatif utama ketiga yaitu mengembangkan pembiayaan ekonomi dan pengelolaan risiko sebagai upaya untuk mewujudkan visi 1 dan visi 2 BPPU 2025.**

Perwujudan pasar uang modern dan maju dilakukan untuk membentuk iklim pasar uang yang menarik dan mudah diakses agar dapat berperan sebagai sumber pembiayaan pembangunan nasional.

# PASAR UANG

Pasar uang telah menunjukkan perkembangan yang positif pasca krisis 1998 dan 2008. Hal ini tercermin dari meningkatnya volume transaksi dan partisipasi pelaku di pasar uang. Pengembangan pasar uang tidak hanya dipandang penting bagi otoritas, namun juga bagi pelaku pasar.



## FUNGSI PASAR UANG

PENGELOLAAN LKUIDITAS

SUMBER PEMBIAYAAN JANGKA PENDEK

LINDUNG NILAI SUKU BUNGA DAN NILAI TUKAR

### PASAR UANG RUPIAH

REPO

Rp1,2 Triliun/hari

PUAB

Rp15,1 Triliun/hari

IRS&OIS

Rp0,8 Triliun/hari

POSISI SURAT UTANG JANGKA PENDEK

Rp19,4 Triliun

NCD

Rp0,8 Triliun

SBK

### PASAR UANG VALAS

PUAB VALAS DALAM NEGERI

USD 320 juta/hari

PUAB VALAS LUAR NEGERI

USD 2 miliar/hari

### PASAR VALAS

RRH TRANSAKSI VALAS



SPOT  
USD 3,8 miliar/hari

SWAP  
USD 1,6 miliar/hari

FORWARD  
USD 327 juta/hari

OPTION  
USD 67 juta/hari

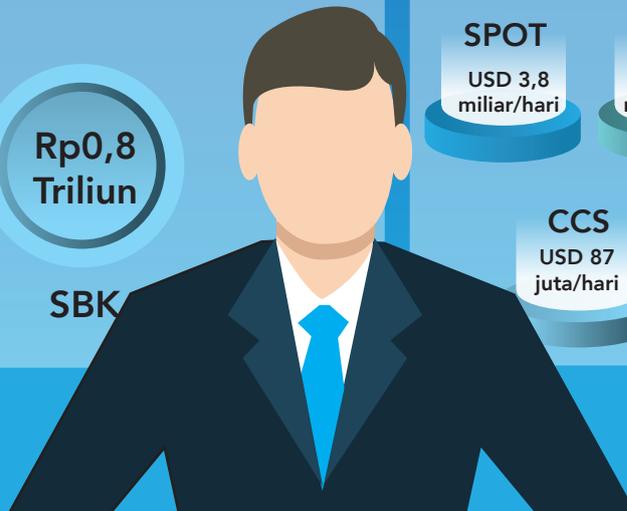
CCS  
USD 87 juta/hari

CSO  
USD 57 juta/hari

DNDF  
USD 221 juta/hari

Keterangan: Data tertinggi periode Januari-Oktober 2020

Sumber: Bank Indonesia



---

*“Pengembangan pembiayaan ekonomi dan pengelolaan risiko diperlukan untuk menciptakan iklim pasar uang yang kondusif untuk mewujudkan desired state yaitu pasar uang maju dan modern”*

---

Untuk itu diperlukan inisiatif untuk mengembangkan beragam alternatif instrumen pengelolaan risiko yang mampu memberikan rasa aman dalam beraktivitas di pasar uang. Upaya ini dilakukan melalui empat *key deliverable* sebagai berikut:

### 3.3.1 Key Deliverable – Instrumen Lindung Nilai Jangka Panjang

**Pembiayaan pembangunan secara umum memiliki tenor yang panjang sehingga dapat terekspos dengan risiko pasar, baik itu risiko nilai tukar maupun risiko suku bunga.** Keselarasan tenor instrumen lindung nilai yang juga berjangka panjang dapat memitigasi risiko agar potensi kerugian lebih terukur dan mudah diantisipasi. Instrumen lindung nilai jangka panjang yang telah tersedia di pasar uang domestik saat ini antara lain *Interest Rate Swap*, *Cross Currency Swap*, dan *Call Spread Option*.

Ketersediaan likuiditas instrumen lindung nilai jangka panjang tergolong masih rendah, terbatas, dengan biaya yang relatif tinggi. *Interest Rate Swap* (IRS), yang merupakan salah satu kontrak transaksi derivatif suku bunga yang lazim ditransaksikan untuk tenor panjang, untuk mata uang Rupiah rata-rata harian transaksinya sebesar Rp34 miliar atau hanya mencapai 8% dari seluruh total transaksi IRS di pasar domestik, yang didominasi oleh IRS dalam mata uang USD. Volume tersebut jauh berbeda dengan kondisi di global dimana IRS memiliki pangsa pasar yang besar dan mencapai lebih dari 50% total *OTC single currency interest rate*<sup>15</sup>.

Instrumen *hedging* valas untuk tenor panjang lainnya berupa *cross currency swap* (CCS) dan *call spread option* (CSO) juga memiliki gambaran yang serupa. Keunggulan instrumen CCS ini merupakan instrumen *fully hedge* karena dua pihak saling melakukan pertukaran serangkaian pembayaran bunga (*interest payment*) dalam mata uang berbeda yang

dilakukan dengan atau tanpa pertukaran pokok (*principal*) dalam jangka waktu tertentu. Tercatat komposisi transaksi CCS didominasi oleh tenor transaksi lebih dari 1 tahun, yakni berkisar 72% dari seluruh transaksi CCS, namun dengan volume transaksinya yang rendah dengan rata-rata harian mencapai \$50 juta di tahun 2020. Sayangnya, meskipun memiliki keunggulan biaya yang sangat kompetitif untuk kebutuhan tertentu, volume transaksi CSO juga belum dapat memenuhi koridor kebutuhan lindung nilai pelaku dan hanya berkisar sebesar \$11 juta per hari dengan tenor yang paling umum ditransaksikan berada pada tenor diatas dua tahun.

**Faktor *pricing* dan infrastruktur pasar keuangan menjadi kontributor utama kurang optimalnya transaksi instrumen lindung nilai jangka panjang.** Belum kredibelnya *benchmark rate* dan ketersediaan *yield curve* jangka panjang yang kredibel berimplikasi pada penentuan *pricing*, minimnya jumlah pelaku lindung nilai jangka panjang, dan belum berkembangnya infrastruktur pasar keuangan yang mendukung, adalah beberapa faktor utama yang memengaruhi kondisi likuiditas instrumen lindung nilai jangka panjang. Permasalahan tersebut membuat instrumen ini menjadi tidak efisien dan kurang diminati. Untuk itu, strategi pengembangan instrumen lindung nilai jangka panjang akan ditujukan untuk menjawab permasalahan-permasalahan tersebut.

**Upaya penguatan *benchmark rate* khususnya pada instrumen IRS akan difokuskan pada pengembangan kredibilitas JIBOR** melalui evaluasi secara periodik terhadap bank kontributor dan penyusunan *pricing guideline* agar kuota yang disampaikan dapat mencerminkan pergerakan suku bunga di pasar. Penguatan utama *benchmark rate* pada instrumen CCS dan derivatif lainnya dilakukan dengan melakukan persiapan *benchmark reform* LIBOR sebagai *pricing factor* untuk instrumen CCS dan derivatif lainnya. Ketersediaan *yield curve* jangka panjang yang likuid dan transparan untuk dapat diacu oleh pelaku pasar dalam penentuan *pricing* instrumen lindung nilai juga menjadi faktor utama penentu penetapan harga. Dengan adanya penguatan tersebut, diharapkan *pricing* dari instrumen lindung nilai jangka panjang dapat mencerminkan harga riil di pasar.

---

15. BIS Triennial Survey of Foreign Exchange and OTC Derivatives Trading.

**Peningkatan jumlah nasabah pengguna transaksi hedging jangka panjang berupa CCS dan CSO dengan melakukan harmonisasi regulasi bagi IKNB dan BUMN yang memiliki eksposur dalam valas untuk dapat melakukan lindung nilai.** IKNB dan BUMN belum secara optimal dapat melakukan transaksi derivatif untuk lindung nilai mengingat eksposur keduanya masih relatif terbatas. Upaya mendorong basis pelaku melalui edukasi dan pendampingan bagi nasabah termasuk perbankan, lembaga keuangan non bank dan BUMN melalui sosialisasi terhadap instrumen CCS dan derivatif lainnya perlu terus didorong.

**Aspek pengembangan infrastruktur dilakukan dengan mengarahkan transaksi IRS, CCS dan CSO melalui penerapan Systematic Internaliser dan ETP.** Fitur ETP yang didukung oleh *straight through processing* akan membantu meningkatkan efisiensi transaksi, meningkatkan kualitas data granular secara lebih akurat, dan pengelolaan risiko secara lebih baik bagi pelaku pasar. Pengembangan SI dan ETP pada instrumen ini juga akan meningkatkan kecepatan transaksi, kecepatan informasi, dan pengkinian informasi harga secara berkesinambungan.

Dengan adanya *pricing* yang transparan disertai dengan pengembangan sistem yang mumpuni untuk instrumen lindung nilai jangka panjang, diharapkan partisipasi pembiayaan jangka panjang akan meningkat sejalan dengan kemudahan akses terhadap pengelolaan risiko bagi pelaku pasar.

### 3.3.2 Key Deliverable - Sustainable dan Green Financing (SGF)

**Terjadinya pergeseran tren global yang lebih berwawasan lingkungan menuntut diperlukannya transformasi pembiayaan yang berwawasan lingkungan dan berkelanjutan.** Badan Perencanaan Pembangunan Nasional (Bappenas) telah menginisiasi perumusan kebijakan bersama dengan Kementerian Keuangan menyelaraskan kebijakan perubahan iklim ke dalam rencana kerja dan anggaran Kementerian dan Lembaga (K/L). Perumusan kebijakan pembiayaan yang berwawasan lingkungan ditandai dengan dikeluarkannya kebijakan, regulasi, dan *roadmap* serta strategi yang mendukung pembiayaan yang berwawasan lingkungan (*green financing*) dan industri hijau (*green industry*).

**Bank Indonesia, sebagai otoritas moneter, aktif mendukung SGF melalui pengembangan pasar uang berwawasan lingkungan (yaitu yang bertujuan untuk melindungi, memperbaiki atau meningkatkan kualitas lingkungan) dalam kerangka kerja sama dan sinergi antar otoritas.** Pengembangan SGF ini akan dilakukan dengan pendekatan pengembangan produk, *pricing*, dan pelaku pasar serta *coordination and communication* melalui kerja sama antar otoritas dengan *roadmap* pengembangan pasar keuangan yang telah diselaraskan dengan *Roadmap Sustainable Finance* Tahap II yang dikeluarkan oleh OJK.

**Upaya pengembangan SGF juga dilakukan melalui pengembangan pengelompokan pembiayaan, koordinasi serta capacity building melalui forum FK-PPPK dan pengembangan instrumen green SBK.** Pengelompokan pembiayaan akan disusun dengan mempertimbangkan kesesuaian dengan taksonomi "hijau" secara internasional untuk menghindari terjadinya fragmentasi pasar akibat penggunaan terminologi yang berbeda. Koordinasi, harmonisasi dan keterlibatan beberapa otoritas diperlukan dalam mengembangkan *Sustainable dan Green Financing*. Terdapat beberapa usulan terkait rencana koordinasi dalam hal SGF, salah satunya melalui pembentukan *Task Force* untuk mendorong pengembangan pembiayaan berkelanjutan dalam rangka pencapaian *Sustainable Development Goals* (SDGs).

**Dari aspek koordinasi, pembentukan task force dapat menjadi sarana sinkronisasi dan penyelarasan strategi antar otoritas dalam pengembangan Sustainable Development Goals.** Hal ini perlu dilakukan untuk memastikan bahwa kebijakan dan strategi yang dilakukan antar otoritas berjalan selaras sehingga dapat mempercepat pencapaian tujuan bersama. Selain itu, dari aspek pelaku, penguatan *capacity building* yang berkelanjutan perlu dilakukan dalam menunjang pengetahuan terbaru dan pemahaman yang sama bagi para pelaku pasar uang.

**Dukungan Bank Indonesia terhadap sustainable and green financing diwujudkan melalui relaksasi kebijakan makroprudensial Loan to Value Ratio (LTV).** Kebijakan ini diharapkan dapat mendorong penggunaan properti dan kendaraan bermotor ramah lingkungan sekaligus meningkatkan *sustainable and green financing* oleh

perbankan dengan tetap memperhatikan prinsip kehati-hatian<sup>16</sup>. Selain itu, Bank Indonesia telah berperan menjadi investor dengan mengalokasikan investasi pada surat berharga yang terkait *sustainable and green* yang sejalan dengan *Sustainable and Responsible Investment (SRI) guidelines*.

**Implementasi dari SGF di Indonesia memiliki peran strategis dalam mendorong investasi ramah lingkungan dan berbasis pembangunan berkelanjutan.** Kedepannya *key deliverable* SGF diharapkan menjadi alternatif sumber pembiayaan yang dapat menjadi solusi jangka panjang tersedianya sumber pembiayaan berkelanjutan. Tersedianya sumber pembiayaan berkelanjutan ini memberikan potensi transformasi pembangunan dari beberapa sektor terkait. Perspektif instrumental dari konsep modern dan berkelanjutan melalui investasi ini, dapat mengubah paradigma perekonomian dan mencapai perubahan yang masif dengan mengusung kepentingan masyarakat yang seluas-luasnya.

### 3.3.3 Key Deliverable – Investor Ritel

**Pengembangan investor ritel dapat dilakukan melalui strategi perluasan dan peningkatan basis investor serta pengembangan instrumen.** Basis investor domestik masih didominasi oleh investor institusional yang jumlahnya terbatas, sehingga diperlukan adanya *key deliverable* untuk mendorong investor ritel untuk dapat berinvestasi pada pasar keuangan. Tantangan utama dalam mendorong basis investor ritel adalah kurangnya pemahaman investasi di pasar keuangan oleh masyarakat secara luas. Perilaku masyarakat saat ini masih cenderung menginvestasikan dana dalam bentuk simpanan pada perbankan. Pengembangan instrumen yang variatif juga diperlukan untuk memberikan pilihan investasi dengan menyesuaikan profil risiko investor.

**Kondisi saat ini menunjukkan bahwa produk instrumen ritel pada pasar modal dan pasar surat utang cenderung lebih variatif** jika dibandingkan dengan produk instrumen pada pasar uang. Hal ini ditandai dengan telah terdapatnya produk investasi berupa saham dan reksa dana yang memungkinkan investor ritel dapat berinvestasi dengan

menyesuaikan profil risiko serta biaya investasi yang murah di pasar modal. Selanjutnya, pada pasar obligasi, saat ini sudah terdapat produk berupa instrumen SBN ritel dengan proses dan biaya investasi yang terjangkau.

**Bank Indonesia bersama otoritas terkait terus bersinergi mengembangkan literasi dan edukasi pasar keuangan kepada investor untuk mewujudkan masyarakat yang well literate terhadap instrumen pasar keuangan.**

Perluasan dan peningkatan basis instrumen ritel akan dilakukan dalam bentuk literasi keuangan secara terintegrasi melalui FK-PPPK. Seluruh kegiatan sosialisasi dan edukasi akan memanfaatkan teknologi dalam bentuk literasi keuangan secara digital. Dengan demikian, sasaran perluasan dan peningkatan basis investor tidak hanya dilakukan di dalam negeri tapi juga menjangkau investor domestik potensial yang bermukim di luar negeri (diaspora). Kegiatan literasi keuangan juga akan memanfaatkan peran lembaga pendidikan dan ikatan alumni untuk mempercepat literasi keuangan di kalangan akademisi.

**Perluasan dan peningkatan basis investor ritel pada instrumen pasar uang berkontribusi dalam upaya pendalaman pasar keuangan.** Jumlah investor yang semakin bertambah nantinya akan dapat mengimbangi jumlah aliran modal asing yang masuk ke pasar keuangan tanah air. Dengan demikian, pasar keuangan secara umum tidak rentan terhadap gejolak eksternal. Semakin luas dan meningkatnya investor ritel, khususnya di pasar uang, berperan strategis dalam mengembangkan pasar keuangan secara umum. Sehingga bertambahnya aliran modal yang likuid disertai dengan banyaknya transaksi pasar uang akan mampu memberikan kontribusi dalam ketersediaan alternatif sumber pembiayaan ekonomi.

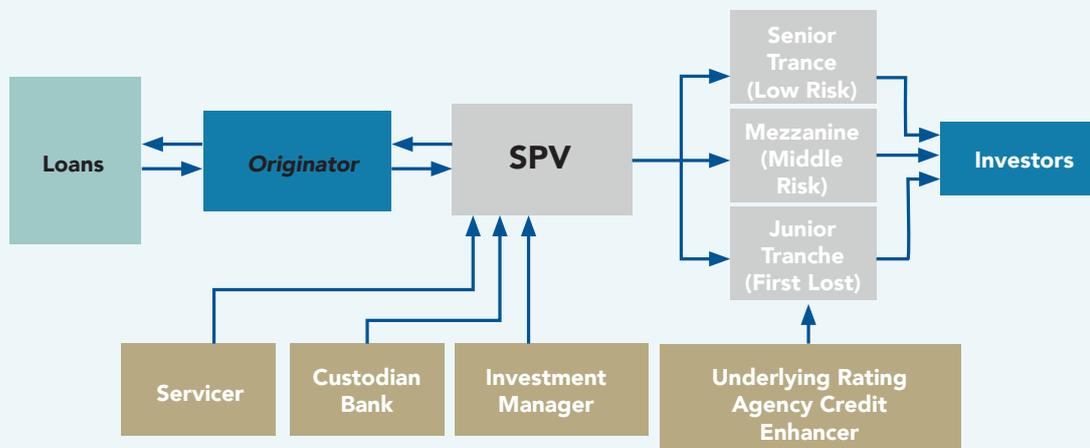
### 3.3.4 Key Deliverable – Sekuritisasi

**Sekuritisasi merupakan salah satu alternatif pembiayaan selain dari perbankan yaitu melalui proses konversi aset keuangan yang menghasilkan *cashflow* (piutang) menjadi surat berharga atau efek yang dapat diperdagangkan.**

Hu (2011) menjelaskan bahwa sekuritisasi aset merupakan cara inovatif bagi korporasi untuk mendapatkan pembiayaan

<sup>16</sup>.Peraturan Bank Indonesia Nomor 21/13/PBI/2019 tentang Perubahan atas Peraturan Bank Indonesia Nomor 20/8/PBI/2018 Tentang Rasio Loan to Value untuk Kredit Properti, Rasio Financing to Value untuk Pembiayaan Properti, dan Uang Muka untuk Kredit atau Pembiayaan Kendaraan Bermotor.

**Gambar 10. Mekanisme Sekuritisasi Aset**



Sumber: Santoso, Soekro, Darmansyah, Sihalo (2014)

melalui pasar keuangan dengan menjual pendapatan (*cash flow*) dari aset yang dimilikinya. Berdasarkan Peraturan Presiden No.19 tahun 2005, definisi sekuritisasi aset sendiri merupakan suatu transformasi aset yang tidak likuid menjadi likuid dengan cara pembelian aset keuangan dari kreditor asal.

**Dalam proses sekuritisasi, terdapat 3 lembaga pendukung utama yang terlibat dalam prosesnya yaitu originator, issuer/SPV, dan investor.** *Originator* merupakan lembaga pemilik aset keuangan yang mengalihkan aset keuangan yang dimiliki kepada *issuer* berupa entitas *Special Purpose Vehicle* (SPV) yang kemudian berfungsi sebagai penerbit efek dengan agunan berupa klaim atas aset keuangan yang dialihkan oleh *originator*. Efek yang diterbitkan oleh *issuer* kemudian dijual di pasar modal untuk ditawarkan kepada investor. Pengalihan aset kepada investor wajib memenuhi kriteria *true sale* (jual beli putus) yang secara hukum dibuktikan oleh pendapat konsultan hukum yang terdaftar di OJK.

**Bank Indonesia bersama otoritas terkait terus berkoordinasi, berkolaborasi, dan berkomunikasi dalam mengembangkan sekuritisasi aset.** Otoritas di pasar keuangan berperan penting dalam menjaga tata kelola penerbitan efek beragun aset serta memastikan pemenuhan *market conduct* dan perlindungan konsumen. Pengaturan oleh otoritas tidak hanya bertujuan untuk mengembangkan

pasar sekuritisasi tapi juga menjaga integritas pelaku pasar serta kepercayaan investor terhadap sekuritisasi. Perkembangan pasar sekuritisasi aset diharapkan tidak hanya terjadi pada pasar perdana akan tetapi juga di pasar sekunder. Dengan struktur transaksi yang standar, suku bunga yang pasti, serta transparansi informasi mengenai kualitas *underlying asset* diharapkan dapat meningkatkan kredibilitas pasar sekuritisasi. Dengan kondisi yang ideal tersebut, peran asosiasi dan pelaku dalam pengembangan sekuritisasi aset dapat terus meningkat.

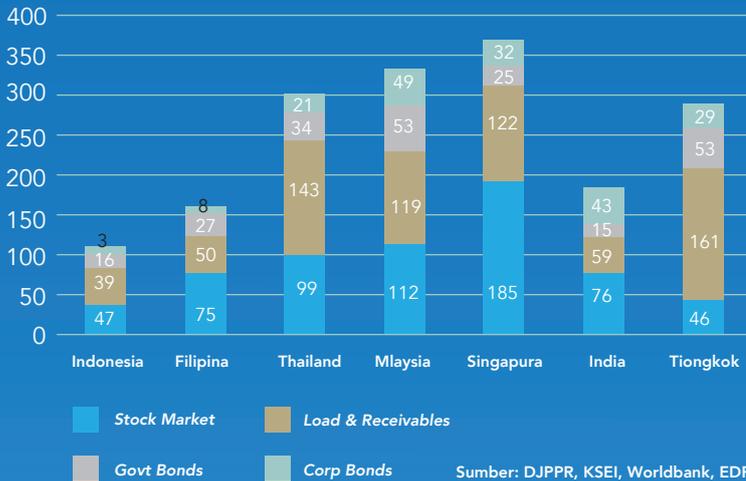
**Sekuritisasi aset dapat dilakukan pada instrumen pasar uang yang bersifat jangka pendek.** Sekuritisasi aset dapat digunakan untuk mengoptimalkan sumber pembiayaan bagi korporasi maupun potensi UMKM. Pembiayaan dapat berupa pembiayaan jangka pendek untuk modal kerja ataupun *bridging financing*. Penerbitan efek sekuritisasi dengan tenor dibawah 1 tahun merupakan pembiayaan yang tidak menambah rasio kewajiban korporasi jika terjadi *true sale* dan merupakan bentuk dari pengelolaan risiko dengan *transfer of credit risk*.

**Sekuritisasi aset jangka pendek merupakan alternatif sumber pembiayaan ekonomi.** Sekuritisasi aset dapat dilakukan untuk mendapatkan pembiayaan tanpa menambah beban utang dengan melakukan *leverage ratio*. Hal ini dapat menjadi solusi bagi *issuer* yang terkendala dengan rasio *covenant*. Sementara itu, bagi *issuer* yang

# Pasar Keuangan Sumber Pembiayaan



## Peran Pasar Keuangan



Rp36.595-  
Rp37.447  
Triliun

Kebutuhan investasi  
sepanjang 2020-2024

Rp6,445 T

Kebutuhan total investasi  
infrastruktur tahun  
2020-2024

Sumber: RPJMN 2020 - 2024

## Diperlukan insiatif pengembangan sumber pembiayaan Ekonomi & pengelolaan risiko

Instrumen  
Lindung Nilai  
Jangka Panjang

Sustainable &  
Green Financing

Investor Ritel

Sekuritisasi



berupa perbankan, sekuritisasi merupakan solusi untuk mengurangi eksposur kredit untuk menghindari Batas Maksimum Pemberian Kredit (BMPK), sehingga dapat memberikan ruang bagi bank untuk dapat melakukan *financing* pada *project* selanjutnya. Bagi investor, berinvestasi pada sekuritisasi aset dengan *underlying money market instrument* memberikan kepastian pendapatan dalam jangka pendek dan kepastian pembayaran karena memiliki *underlying* berupa *cashflow* dari aset keuangan.

**Pengembangan sekuritisasi aset jangka pendek mendukung pengembangan pasar keuangan sebagai sumber pembiayaan pembangunan nasional.** Bank Indonesia sebagai otoritas pasar uang berkomitmen dalam mendorong pasar sekuritisasi yang likuid dan efisien dengan berbagai *underlying asset*. Pengembangan juga ditujukan untuk menciptakan lembaga pendukung dan infrastruktur yang efisien. Jika ekosistem pasar sekuritisasi telah terbangun dengan baik maka sekuritisasi aset jangka pendek ini dapat menambah variasi instrumen pasar uang yang dapat digunakan oleh *issuer* untuk pembiayaan dan bagi investor sebagai sarana investasi.

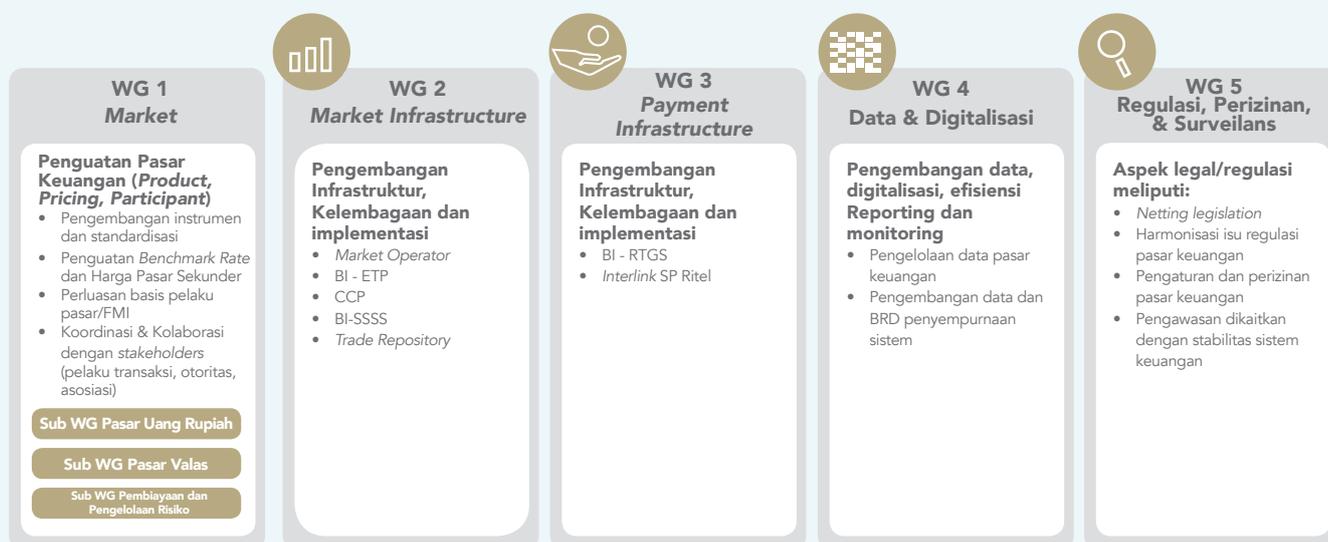
Untuk mengimplementasikan inisiatif utama sebagaimana dijelaskan dalam bagian 3.1, 3.2 dan 3.3, diperlukan tindak lanjut berupa rencana kerja yang tersusun secara jelas berikut target *timetable* untuk mewujudkan *desired state* pasar uang modern dan maju.

### 3.4 Rencana Kerja

Lima *Working Group* (WG) telah dibentuk untuk mengimplementasikan 3 inisiatif dan 14 *key deliverable* pada *Blueprint* Pengembangan Pasar Uang 2025. Tiga inisiatif tersebut saling berkaitan satu dengan yang lainnya sebagai satu kesatuan utuh untuk menavigasi arah pengembangan pasar uang modern dan maju berbasis pengembangan IPK. Kelima WG tersebut akan bekerja secara sinergis dengan mengedepankan koordinasi antar otoritas dan lembaga terkait serta industri/pelaku pasar. Adapun garis besar peran dari masing-masing WG dapat digambarkan sebagai berikut:

**Working Group 1: Market** diarahkan untuk melakukan pengembangan pasar uang dengan memperkuat aspek produk, *pricing*, pelaku, dan koordinasi serta kolaborasi dengan pemangku kepentingan lain. Hingga tahun 2022, WG *Market* ditargetkan untuk perluasan *underlying repo* ke surat berharga jangka pendek, penguatan IndONIA dan JIBOR, penyempurnaan konvensi pasar OIS (mencakup aspek *pricing*, transaksi, *settlement*), peningkatan likuiditas transaksi DNDF, pengembangan dan perluasan kerjasama LCS dengan negara mitra lainnya, peningkatan likuiditas *hedging* jangka panjang khususnya CCS & CSO, serta pengembangan sekuritisasi dan basis investor ritel melalui koordinasi dalam kerangka FK-PPPK. Rencana kerja tahun 2023-2025 WG *Market* diarahkan untuk melakukan implementasi *tri-party repo*, pengembangan variasi repo:

**Gambar 11. Working Group (WG) Blueprint Pengembangan Pasar Uang 2025**



Sumber: Bank Indonesia

securities lending & borrowing, pemanfaatan benchmark berbasis transaksi (OIS), implementasi transaksi OIS, IRS dan DNDF pada ETP dan CCP, implementasi LCS melalui ETP dan settlement melalui BI-RTGS (Gen. III), pengembangan instrumen pasar uang berwawasan lingkungan (*green financing*), peningkatan issuer sekuritisasi, dan basis investor ritel (a.l. Diaspora).

**Working Group 2: Market Infrastructure** menargetkan implementasi sistem *multimatching*, modernisasi BI-SSSS (Gen. III) dan BI-ETP (Gen. III), serta pengembangan infrastruktur, kelembagaan dan implementasi CCP SBNT dan *Trade Repository*. Beberapa program kerja WG Market infrastructure seperti implementasi sistem *multimatching*, modernisasi BI-ETP, penyusunan *conceptual design* BI-SSSS, pendirian CCP SBNT, serta penerbitan pengaturan *trade repository* seluruhnya ditargetkan untuk dapat diselesaikan paling lambat tahun 2022. Pada tahap berikutnya, pendirian lembaga *trade repository* dan implementasi BI-SSSS (Gen. III) dapat dipenuhi sampai dengan tahun 2025.

**Working Group 3: Payment Infrastructure** menargetkan modernisasi BI-RTGS serta *interlink* infrastruktur sistem pembayaran dengan pasar keuangan. Hingga tahun 2022, WG Payment Infrastructure akan melakukan finalisasi *conceptual design* dan *business requirement design*

BI-RTGS (Gen. III), sehingga proses modernisasi BI-RTGS dapat selesai di tahun 2025. Sama halnya dengan *interlink* infrastruktur sistem pembayaran dengan pasar keuangan yang ditargetkan akan selesai tahun 2025.

**Working Group 4: Pengembangan Data dan Digitalisasi**

akan berfokus pada pengembangan data dan digitalisasi yang memiliki fitur granular, *real-time*, dan aman. Hal ini akan diimplementasikan melalui beberapa *key deliverable* secara bertahap. Sampai dengan tahun 2022, WG Data dan Digitalisasi akan melakukan pengembangan terhadap elektronifikasi pelaporan dan pengelolaan data sertifikasi treasury serta *conceptual design* penyediaan data granular bagi pengawasan pasar uang (*suptech*). Pada tahun 2023-2025 *output* yang diharapkan adalah terciptanya integrasi data granular dalam BI-ETP, CCP, TR, dan *data repository* milik Bank Indonesia, serta implementasi SID untuk *monitoring* transaksi di pasar uang. Penggunaan SID dalam pelaporan transaksi di pasar keuangan akan memperkuat aspek pengawasan dan perumusan kebijakan misalnya penerapan *threshold* transaksi valas terhadap rupiah. Pengembangan data, digitalisasi, efisiensi *capturing* dan *monitoring* data akan mendukung pembentukan kebijakan yang dilakukan Bank Indonesia selaku otoritas moneter dan pasar keuangan.

Gambar 12. Roadmap dan Timetable BPPU

Key Deliverables	2021	2022	2023-2025
<b>WG 1</b> <b>Market</b>	Penguatan Indonia dan JIBOR	Perluasan Underlying Repo: SBK, NCD	Implementasi Triparty Repo
	Penguatan Likuiditas DNDF	Penyempurnaan Konvensi Pasar OIS: Pricing, Transaksi, Settlement	Benchmark Rate Berbasis Transaksi (OIS)
	Perluasan Cakupan dan Negara Mitra LCS	Standardisasi Produk untuk Mandatory Transaksi dan Kliring	LCS Via ETP dan BI-RTGS (Gen III)
	Pengembangan sekuritisasi dan Basis Investor via Koordinasi FKPPPK	Peningkatan Likuiditas Hedging Jk Panjang: CCS, CSO, IRS	Instrumen Green Financing berbasis Pasar Uang
<b>WG 2</b> <b>Market Infrastructure</b>	Implementasi ETP Multimatching	Implementasi CCP SBNT	Implementasi Trade Repository
	Conceptual Design BI-SSSS (Gen III)		
	Conceptual Design Trade Repository	Implementasi BI-ETP (Gen III)	Implementasi BI-SSSS (Gen III)
<b>WG 3</b> <b>Payment Infrastructure</b>	Business Requirement Design BI-RTGS	Functional and Design Specification BI-RTGS	Implementasi BI-RTGS (Gen III)
			Interlink Infrastruktur SP dan Pasar Keuangan
<b>WG 4</b> <b>Data dan Digitalisasi</b>	Elektronifikasi Pelaporan dan Pengelolaan Data	Conceptual Design Data Granular Pengawasan (Suptech)	Integrasi Data Granular: ETP, TR CCP, Repositori BI
			Implementasi SID untuk monitoring Transaksi
<b>WG 5</b> <b>Regulasi, Perizinan dan Surveillans</b>	Harmonisasi Regulasi Pasar Keuangan	Implementasi Framework Perlindungan Konsumen	Mandatory Transaksi via ETP dan Kliring via CCP
	Implementasi Framework Pengawasan IPK dan Market Operator		Kepastian Kerangka Close Out Netting

Sumber: Bank Indonesia

### **Working Group 5: Regulasi, Perizinan dan Surveilans**

dibentuk dengan tujuan untuk mewujudkan *regulatory framework* yang *agile*, *industry-friendly*, dan inovatif serta memenuhi kaidah internasional. Berbagai upaya dan inisiatif yang akan dilakukan WG Regulasi, Perizinan dan Surveilans ini hingga tahun 2022, meliputi harmonisasi regulasi pasar keuangan, pembentukan *framework* pengawasan infrastruktur pasar keuangan industri dan *market operator* serta implementasi *framework* perlindungan konsumen pasar keuangan. Selanjutnya, hingga tahun 2025, inisiatif yang akan dilakukan yaitu penerbitan ketentuan *mandatory* transaksi melalui ETP dan kliring melalui CCP serta memastikan ketersediaan kerangka *close out netting*.

Berdasarkan gambaran target implementasi dalam kurun waktu 2021-2025, implementasi BPPU 2025 akan menghadirkan *milestone* pengembangan pasar uang di Indonesia dalam jangka pendek (2021-2022) dan jangka menengah (2022-2025). *Milestone* ini bertujuan agar pengembangan pasar uang menjadi terarah dan tepat sasaran sesuai dengan visi yang dituju. BPPU 2025 akan menavigasi arah proses transformasi pasar uang domestik menjadi pasar uang modern dan maju.

### **3.5 Kesimpulan**

**Pasar uang memiliki peran strategis dalam mendukung visi Indonesia Maju.** Pasar uang berperan sentral sebagai sarana transmisi kebijakan moneter sehingga mendukung stabilitas moneter dan stabilitas sistem keuangan. Pasar uang berperan penting pula sebagai katalis penyedia sumber pembiayaan guna memenuhi kebutuhan

pembiayaan nasional. Namun, kondisi pasar uang domestik yang relatif belum dalam, membuat aliran pembiayaan dari pasar uang belum optimal. Untuk itu, akselerasi pengembangan pasar uang diperlukan untuk meningkatkan potensi sumber pembiayaan demi mendukung pertumbuhan ekonomi yang tinggi dan berkelanjutan.

Pengembangan pasar uang juga perlu difokuskan untuk dapat menjawab berbagai tantangan yang berasal dari global. Tantangan ini meliputi tren digitalisasi dan arus reformasi sistem keuangan global yang menitikberatkan pada penguatan infrastruktur pasar. Hal ini diperlukan untuk mewujudkan terciptanya ekosistem pasar keuangan yang sesuai dengan standar internasional sehingga berdaya saing tinggi.

Untuk mewujudkan kondisi idealnya, Bank Indonesia menerbitkan *Blueprint* Pengembangan Pasar Uang (BPPU) 2025 sebagai pedoman pengembangan pasar uang ke depan. BPPU 2025 bertujuan untuk mewujudkan pasar uang modern dan maju yang tercermin pada kondisi pasar uang yang dalam, inklusif, dan kontributif. Dengan kondisi tersebut, pasar uang domestik diharapkan dapat mendukung pembiayaan ekonomi nasional, efektivitas transmisi kebijakan moneter, dan stabilitas sistem keuangan.

***“BPPU 2025 merupakan kontribusi nyata Bank Indonesia untuk mentransformasi pasar uang domestik menjadi pasar uang modern dan maju.”***

## DAFTAR ISTILAH

Istilah	Definisi
<i>Algorithmic Trading</i>	Perdagangan otomatis oleh komputer yang diprogram untuk mengambil tindakan tertentu sebagai respons terhadap data pasar.
Arbitrase	Pembelian dan penjualan secara simultan atas barang yang sama di dalam dua pasar atau lebih dengan harapan akan memperoleh laba dari perbedaan harganya.
<i>Artificial Intelligence</i>	Analisis dan teknik berbasis logika untuk menginterpretasikan peristiwa, mendukung dan mengotomatisasi proses pengambilan keputusan dan aksi
<i>Banker's Acceptance</i>	Wesel bank yang diberi tanda 'accepted' dan dapat diperjualbelikan di pasar uang sebagai salah satu sumber pendanaan jangka pendek.
<i>Benchmark Rate</i>	Referensi suku bunga yang digunakan untuk menetapkan suku bunga lainnya.
BI-ETP	Infrastruktur yang digunakan sebagai sarana Transaksi yang dilakukan secara elektronik.
BI-RTGS	Sistem transfer dana elektronik yang penyelesaian setiap transaksinya dilakukan dalam waktu seketika.
BI-SSSS	Sarana transaksi dengan Bank Indonesia (Operasi Pasar Terbuka, fasilitas pendanaan BI kepada Bank dan transaksi SBN untuk dan atas nama Pemerintah) termasuk penatausahannya dan penatausahaan surat berharga secara elektronik dan terhubung langsung dengan peserta BI-SSSS (online) yang terintegrasi dengan Sistem Bank Indonesia – <i>Real-Time Gross Settlement</i> (Sistem BI-RTGS).
BIS Triennial Survey	Survei yang dilakukan oleh Bank Of International Settlement pada beberapa Negara responden terkait informasi <i>structure of global foreign exchange</i> dan <i>OTC derivatives markets</i>
<i>Bridging Financing</i>	Pembiayaan antara (sementara) yang dilakukan baik oleh bank atau investor sebelum perusahaan memperoleh pembiayaan yang lebih pasti terhadap suatu tahapan pemberian kredit atau pendanaan suatu proyek.
<i>Call Money</i>	Penempatan atau peminjaman dana jangka pendek antar bank.
<i>Call Spread Option</i> (CSO)	Gabungan beli <i>call option</i> dan <i>jual call option</i> yang dilakukan secara simultan dalam satu kontrak transaksi dengan <i>strike price</i> yang berbeda dan nominal yang sama.
<i>Central Counterparty</i> (CCP)	Entitas yang menempatkan dirinya di antara rekanan untuk kontrak yang diperdagangkan di satu atau lebih pasar keuangan, menjadi pembeli untuk setiap penjual dan penjual untuk setiap pembeli dan dengan demikian memastikan kinerja kontrak terbuka.
<i>Central Securities Depositories</i> (CSD)	Organisasi keuangan yang berspesialisasi dalam memegang sekuritas dengan bentuk tertentu biasanya surat utang pemerintah.
<i>Central Counterparty</i> (CCP)	Lembaga yang menempatkan dirinya di antara para pihak yang melakukan transaksi derivatif sehingga bertindak sebagai pembeli bagi penjual dan sebagai penjual bagi pembeli.
<i>Clearing</i>	Pertukaran warkat atau Data Keuangan Elektronik (DKE) antar peserta kliring baik atas nama peserta maupun atas nama nasabah peserta yang perhitungannya diselesaikan pada waktu tertentu.
<i>Close-Out Netting</i>	Mekanisme perjanjian yang memungkinkan transaksi keuangan dapat diakhiri secara sepihak dalam hal terjadi wanprestasi atau gagal bayar.
<i>Cross Currency Swap</i> (CCS)	Satu jenis transaksi derivatif dimana pertukaran arus kas antara 2 (dua) pihak secara periodik selama jangka waktu tertentu di masa depan dalam dua mata uang yang berbeda yang melibatkan pokok dan bunga.
<i>Domestic Non Deliverable Forward</i> (DNDF)	Transaksi derivatif valuta asing terhadap rupiah berupa transaksi <i>forward</i> dengan mekanisme <i>fixing</i> yang dilakukan di pasar domestik dan dalam mata uang rupiah.

Istilah	Definisi
<i>Electronic Trading Platform (ETP)</i>	Infrastruktur yang digunakan sebagai sarana transaksi yang dilakukan secara elektronik.
<i>Financial Development Index</i>	Indeks yang dikeluarkan oleh World Economic Forum yang mengukur dan menganalisis faktor-faktor dalam pengembangan sistem keuangan di antara perekonomian yang berbeda.
<i>Financial Technology (Fintech)</i>	Sebuah inovasi pada industri jasa keuangan yang memanfaatkan penggunaan teknologi.
<i>Foreign Direct Investment</i>	Investasi asing langsung atau penanaman modal asing, di mana seorang investor pada lingkup perekonomian suatu negara menaruh minat pada bisnis di lingkup perekonomian negara lain
Forum Koordinasi Pembiayaan Pembangunan Melalui Pasar Keuangan (FK-PPPK)	Wadah koordinasi antara Kementerian Keuangan, Bank Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan dalam upaya pengembangan dan pendalaman pasar keuangan Indonesia.
<i>Forward</i>	Transaksi jual atau beli valuta asing terhadap rupiah dengan penyerahan dana dilakukan dalam waktu lebih dari 2 (dua) hari kerja setelah tanggal transaksi .
<i>Global Master Repo Agreement (GMRA)</i>	Standar perjanjian transaksi repo yang diterbitkan oleh International Capital Market Association.
<i>Indonesia Overnight Index Average (IndONIA)</i>	Suku bunga acuan yang dihitung dari rata-rata tertimbang berdasarkan nilai nominal transaksi ( <i>volume-weighted average</i> ) atas seluruh data transaksi pinjam-meminjam rupiah tanpa agunan antarbank yang dilakukan dan dilaporkan kepada Bank Indonesia.
Instrumen Derivatif	Kontrak atau perjanjian yang nilai atau peluang keuntungannya terkait dengan kinerja aset lain.
<i>Interest Rate Swap (IRS)</i>	Kontrak/perjanjian antara dua pihak untuk melakukan pertukaran pembayaran bunga yang berbeda sifat ( <i>fixed rate</i> dan <i>floating rate</i> ) untuk mata uang yang sama selama suatu periode tertentu.
<i>Jakarta Interbank Offered Rate (JIBOR)</i>	Rata-rata dari suku bunga indikasi pinjaman tanpa agunan yang ditawarkan dan dimaksudkan untuk ditransaksikan oleh bank kontributor kepada bank kontributor lain untuk meminjamkan rupiah untuk jangka waktu tertentu di Indonesia.
<i>Jakarta Interbank Spot Dollar Rate (JISDOR)</i>	Representasi harga <i>spot</i> dolar Amerika Serikat terhadap rupiah dari transaksi antar bank di pasar domestik, termasuk transaksi bank dalam negeri dengan bank di luar negeri.
Kliring	Kliring adalah pertukaran warkat atau data transfer dana berbentuk elektronik antar peserta kliring baik atas nama peserta maupun atas nama nasabah peserta yang perhitungannya diselesaikan pada waktu tertentu.
<i>Leverage Ratio</i>	Rasio keuangan yang mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban atau utang jangka panjangnya.
Lindung Nilai ( <i>hedging</i> )	Strategi yang diciptakan untuk mengurangi timbulnya risiko bisnis yang tidak terduga, di samping tetap dimungkinkannya memperoleh keuntungan dari investasi tersebut.
<i>Loan to Value Ratio</i>	Rasio antara nilai kredit/pembiayaan yang dapat diberikan oleh bank umum konvensional maupun syariah terhadap nilai agunan berupa properti pada saat pemberian kredit/pembiayaan berdasarkan hasil penilaian terkini.
<i>Local Currency Settlements (LCS)</i>	Penyelesaian transaksi perdagangan antara dua negara yang dilakukan di dalam wilayah salah satu negara, dengan menggunakan mata uang negara tersebut.
<i>Market Conduct</i>	Perilaku pelaku usaha jasa keuangan dalam mendesain, menyusun dan menyampaikan informasi, menawarkan, membuat perjanjian, atas produk dan/atau layanan serta penyelesaian sengketa dan penanganan pengaduan.

Istilah	Definisi
Obligasi	Suatu pernyataan utang dari penerbit obligasi kepada pemegang obligasi beserta janji untuk membayar kembali pokok utang beserta kupon bunga pada saat tanggal jatuh tempo pembayaran.
Obligasi Korporasi	Obligasi yang diterbitkan oleh entitas/ badan usaha tertentu.
Originator	Pihak yang mengalihkan aset keuangan atau aset syariah kepada penerbit.
Transaksi Derivatif OTC	Kontrak derivatif yang dilakukan secara bilateral (melibatkan dua pihak) yang dilakukan di luar bursa ataupun tanpa menggunakan pialang (transaksi langsung antara para pihak).
Over-The-Counter (OTC)	Transaksi instrumen keuangan yang dilakukan di luar bursa.
Overnight Index Swap (OIS)	Kontrak/perjanjian untuk mempertukarkan aliran suku bunga dalam mata uang yang sama dan perhitungannya menggunakan basis bunga harian ( <i>daily compounding</i> ).
Payment System	Sistem yang berkaitan dengan pemindahan sejumlah nilai uang dari satu pihak ke pihak lain.
Post trade	Proses yang dilakukan setelah dilaksanakannya transaksi keuangan.
Pre-trade	Proses yang dilakukan sebelum dilaksanakannya transaksi keuangan.
Produk Domestik Bruto (PDB)	Jumlah nilai tambah yang dihasilkan oleh seluruh unit usaha dalam suatu negara tertentu, atau merupakan jumlah nilai barang dan jasa akhir yang dihasilkan oleh seluruh unit ekonomi.
Rasio <i>Financing To Value</i>	Rasio antara nilai kredit/pembiayaan yang dapat diberikan oleh bank umum konvensional maupun syariah terhadap nilai agunan berupa properti pada saat pemberian kredit/pembiayaan berdasarkan hasil penilaian terkini.
Rasio <i>Loan To Value (LTV)</i>	Rasio antara nilai kredit/pembiayaan yang dapat diberikan oleh bank umum konvensional maupun syariah terhadap nilai agunan berupa properti pada saat pemberian kredit/pembiayaan berdasarkan hasil penilaian terkini.
Reksa Dana	Wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.
Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional (RPJMN)	Strategi pembangunan nasional, kebijakan umum, proyek prioritas strategis, program Kementerian/ Lembaga dan lintas Kementerian/ Lembaga, arah pembangunan kewilayahan dan lintas kewilayahan, prioritas pembangunan, serta kerangka ekonomi makro yang mencakup gambaran perekonomian secara menyeluruh termasuk arah kebijakan fiskal dalam rencana kerja yang berupa kerangka regulasi dan kerangka pendanaan yang bersifat indikatif.
Repo ( <i>Repurchase agreement</i> )	Kontrak jual atau beli efek dengan janji beli atau jual kembali pada waktu dan harga yang telah ditetapkan pada awal transaksi.
<i>Securities Settlement System (SSS)</i>	Entitas yang memungkinkan surat berharga dipindahkan dan diselesaikan dengan cara penjurnalan berdasarkan aturan main yang telah disepakati sebelumnya. Sistem tersebut juga memungkinkan transfer surat berharga dengan atau tanpa proses pembayaran.
Sekuritisasi Aset	Proses penerbitan surat berharga oleh penerbit efek beragun aset atau penerbit efek beragun aset syariah yang didasarkan pada pengalihan aset keuangan atau aset syariah dari kreditur awal ( <i>originator</i> ) yang diikuti dengan pembayaran yang berasal dari hasil penjualan efek beragun aset kepada investor atau pembayaran yang berasal dari dana penerbit.
Sertifikasi Tresuri	Proses pemberian sertifikat tresuri yang dilakukan secara sistematis dan objektif melalui uji kompetensi yang mengacu pada standar kompetensi kerja nasional Indonesia, standar internasional, dan/atau standar khusus.
Sertifikat Deposito	Simpanan dalam bentuk deposito yang sertifikat bukti penyimpanannya dapat dipindahtanggankan. Sertifikat deposito dikenal juga sebagai <i>negotiable certificate of deposit (NCD)</i> .

<b>Istilah</b>	<b>Definisi</b>
<i>Settlement</i>	Proses terakhir dari transaksi di mana pengiriman dilakukan oleh penjual dan pembayaran dilakukan oleh pembeli.
<i>Single Investor Identification (SID)</i>	Kode tunggal dan khusus yang diterbitkan KSEI yang digunakan nasabah, pemodal, dan/atau pihak lain berdasarkan peraturan yang berlaku untuk melakukan kegiatan terkait transaksi efek dan/atau menggunakan layanan jasa lainnya baik yang disediakan oleh KSEI maupun oleh pihak lain berdasarkan persetujuan KSEI atau peraturan yang berlaku.
<i>Supervisory Technology</i>	Penggunaan teknologi inovatif oleh otoritas untuk mendukung pengawasan.
Surat Berharga Komersial (SBK)	Surat berharga yang diterbitkan oleh korporasi non bank berbentuk surat sanggup ( <i>promissory note</i> ) dan berjangka waktu sampai dengan 1 (satu) tahun yang terdaftar di Bank Indonesia.
<i>Sustainable and Green Financing</i>	Investasi keuangan yang mengalir ke proyek-proyek pembangunan berkelanjutan dan inisiatif, produk lingkungan, dan kebijakan yang mendorong pengembangan ekonomi yang berkelanjutan.
<i>Sustainable and Responsible Investment</i>	Investasi yang mempertimbangkan prioritas pembangunan berkelanjutan.
<i>Sustainable and Responsible Investment (SRI) Guidelines</i>	Panduan ini bagi bank sentral yang ingin mengadopsi praktik investasi berkelanjutan dan bertanggung jawab.
<i>Sustainable Development Goals</i>	Suatu rencana aksi global yang disepakati oleh para pemimpin dunia, termasuk Indonesia, guna mengakhiri kemiskinan, mengurangi kesenjangan dan melindungi lingkungan.
<i>Swap</i>	Perjanjian untuk menukarkan mata uang antara dua pihak, dimana perjanjian tersebut terdiri dari pertukaran pembayaran pokok dan bunga atas pinjaman yang dilakukan dalam satu mata uang untuk pembayaran pokok dan bunga dari pinjaman dengan nilai yang sama dalam mata uang lainnya.
<i>Trade Repository (TR)</i>	Entitas yang mengelola dan memelihara semua transaksi OTC Derivatif yang dilaporkan secara tersentralisasi.
<i>Trading Venue</i>	Media dimana pihak ketiga melakukan jual dan beli.
Transaksi <i>Cross-Border</i>	Transaksi lintas batas adalah sebuah transaksi yang melintasi batas negara selama proses pertukaran, baik itu melibatkan barang, orang, informasi ataupun uang.
<i>Underlying Asset</i>	Aset yang dijadikan jaminan atau dasar transaksi instrumen keuangan.
<i>Yield Curve</i>	Berbagai tingkat imbal hasil ( <i>yield</i> ) dari surat obligasi jenis tertentu dengan masa jatuh tempo ( <i>maturity</i> ) yang berbeda-beda.

## DAFTAR PUSTAKA

- Badan Perencanaan Pembangunan Nasional. (2020). Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional.
- Bank Indonesia. (2015). Peraturan Bank Indonesia Nomor 17/18/PBI/2015 tentang Penyelenggaraan Transaksi, Penatausahaan Surat Berharga, dan Setelmen Dana Seketika.
- Bank Indonesia. (2016). Peraturan Bank Indonesia Nomor 18/11/PBI/2016 tentang Pasar Uang.
- Bank Indonesia. (2018). Kajian Potensi Penerapan Sekuritisasi Aset Kredit UKM Oleh Bank Indonesia.
- Bank Indonesia. (2018). Strategi Nasional Pengembangan dan Pendalaman Pasar Keuangan.
- Bank Indonesia. (2019). Laporan Perekonomian Indonesia.
- Bank Indonesia. (2019). Peraturan Bank Indonesia Nomor 21/11/PBI/2019 Tentang Penyelenggaraan Central Counterparty Transaksi Derivatif Suku Bunga dan Nilai Tukar Over-The-Counter.
- Bank of International Settlements. (2019). *FX trade execution: complex and highly fragmented*. Diambil kembali dari [https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1912g.htm](https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1912g.htm)
- Bank of International Settlements. (2019). *Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Over-the-counter (OTC) Derivatives Markets in 2019*. Diambil kembali dari <https://www.bis.org/statistics/rpfx19.htm>
- CPSS-IOSCO. (2012). *Principles for Financial Market Infrastructures*. Diambil kembali dari [https://www.bis.org/cpmi/info\\_pfmi.htm](https://www.bis.org/cpmi/info_pfmi.htm)
- European Central Bank. (t.thn.). *Algorithmic trading: trends and existing regulation*. Diambil kembali dari [https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/publications/newsletter/2019/html/ssm.nl190213\\_5.en.html](https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/publications/newsletter/2019/html/ssm.nl190213_5.en.html)
- European Union. (2012). *Regulation (EU) No 648/2012 of the European Parliament and of the Council of 4 July 2012 on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories Text with EEA relevance*. Diambil kembali dari <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32012R0648>
- Financial Stability Board. (2010). *FSB Report in Implementing OTC Derivative Market Reforms*. Diambil kembali dari <https://www.fsb.org/2010/10/fsb-report-on-implementing-otc-derivatives-market-reforms/>
- Financial Stability Board. (2014). *Reforming Major Interest Rate Benchmarks*. Diambil kembali dari [https://www.fsb.org/2014/07/r\\_140722/](https://www.fsb.org/2014/07/r_140722/)
- Financial Stability Board. (2019). *OTC Derivatives Market Reforms: 2019 Progress Report on Implementation*. Diambil kembali dari <https://www.fsb.org/2019/10/otc-derivatives-market-reforms-2019-progress-report-on-implementation/>
- Financial Stability Board. (2020). *Holistic Review of the March Market Turmoil*. Diambil kembali dari <https://www.fsb.org/2020/11/holistic-review-of-the-march-market-turmoil/>

- Guru, B. K., & Yadav, I. S. (2019). Financial development and economic growth: panel evidence from BRICS. *Journal of economics, finance, and administrative science* (24) 47.
- Hu, J. C. (2011). *Asset Securitization: Theory and Practice*. Singapura: Wiley.
- International Monetary Fund. (2020). *Global Financial Stability Report*. Diambil kembali dari <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2020/10/13/global-financial-stability-report-october-2020>
- King, R. G., & Levine, R. (1993). Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right. *The Quarterly Journal of Economics* 108 (3), 717–737.
- KPPIP. (2019). *Proyek Strategis Nasional*. Diambil kembali dari <https://kppip.go.id/proyek-strategis-nasional/>
- Mishkin, F. (1995). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets, 4th edition*. New York: Harper Collins.
- Oliver Wyman & Mandiri Institute. (2015). *Financial Deepening Will Create Economic Development Funding*. Diambil kembali dari <https://www.oliverwyman.com/our-expertise/insights/2015/sep/financial-deepening-in-indonesia.html>
- Simon, N. (2005). Financial Market Integration and Macroeconomic Volatility in the MENA Region: An Empirical Investigation. *Review of Middle East Economics and Finance* 3 (3), 59-83.
- Tomasic, R., & Akinbami, F. (2011). Towards a new corporate governance after the global financial crisis. *International company and commercial law review* 22 (8), 237-249.
- UNCTAD. (2019). *Digital Economy Report*. Diambil kembali dari [https://unctad.org/system/files/official-document/der2019\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/der2019_en.pdf)
- World Bank & International Monetary Fund. (2001). *Developing Government Bond Markets: A Handbook*. Diambil kembali dari <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/13865>



## DAFTAR PENULIS

**Koordinator:** Donny Hutabarat

**Kontributor:**

Filianingsih Hendarta, Aida S Budiman, Juda Agung, Doddy Zulverdi, Rosalia Suci H, Yati Kurniati, Pungky P Wibowo, Nanang Hendarsah, Endang Trianti, Y Budiatmaka, Muh. Anwar Bashori, Yoga Affandi, Priyanto B.N, Rahmatullah, Retno Ponco Windarti

**Tim Penulis**

Ratna Dolok S, Agus Seno Aji, Indra Gunawan, Ruth A Cussoy Intama, Indra Gunawan Sutarto, Yan Haikal, Dwiyanto, Rahutomo A Dewanto, R. Moh Dudi Darmawan, Bastian Muzbar Z, Ahmad Arifin, Fitria Irmis Triswati, Pulih Widayaningrum, Tjatur Fadjar, Herriman Budi S, Shelly Krismirinda, Dopul Rudi Tamba, Sunaryo, M. Hervansjah Rasjid, Iwan Chandra, Romi Fondarihta P, Astrika Erlin N.S, Bayront Yudit, Tri Puji Lestari, Indrajaya, Artarini Savitri, Bayu Adi Gunawan, Pretty Pratita, Elis Deriantino, Rahmat Budiman, Radhiah Hanif, Adhi M. Tauhid, Iscahyono, Gemala Srihati, Himawan Kusprianto, Martha K Pratiwi, Jultarda Hutagalung, Dwi Kartika Siregar, Mutiara Patria, Reni Sulastri, Anggraini Widjanarti, Alvin Andhika Zulen, Feny Yurastika, Liana Sulistyowati, Afaf Munawwarah, Satria Febrino, Arviansyah Putra, Ika Rahayu, Astrilia Liscagita, Ni Luh Made Ayu, Mega Ramadhanty C, Yuri Fathia Z, Siti Nurfalinda, Siti Rahmawati, Dahnila Dahlan, Wahyu Widiанти, Loneta Citra Sari, Septine Wulandini, Nesa Deskandini, Yuli Anitasari, Andrea Yudhistira, Marethania Halley P, Piki Pahlisa, Laras Ayutirta, Iin Marlina, Resha Yudhistira, Ardiansyah Baskara, Nur Fikriyah, Tutwuri Handayani, Nuni Irawati, Ni Wayan Ariastini, Yunni Angela, Meutia Lestari, Amalia Hartanti, Amelia Nikitasari, Aditya Very Cleverina, Fajri Anggraeni R, Nurchaliza Lubis, Karanissa Larasati, Bhirawa Praditya Bagaskara, M Ridha Anshari, Denny Hidayat, Fadhil A Purnama, Ridwan Sobirin, Arinda Dewi N, Ahmad Zaky Darmawan, Dhanita Fauziah Ulfa, Abdurahman, Annisa Chaira, Tommy Aditya, Kristianus P. Isyunanda, Alvin Joeshar, Yurika Gunawan.



