STRATEGI NASIONAL PENGEMBANGAN DAN PENDALAMAN PASAR KEUANGAN 2018-2024







STRATEGI NASIONAL PENGEMBANGAN DAN PENDALAMAN PASAR KEUANGAN TAHUN 2018-2024







STRATEGI NASIONAL PENGEMBANGAN DAN PENDALAMAN PASAR KEUANGAN TAHUN 2018-2024

Pengarah:

Nanang Hendarsah, Yoga Affandi, Ayu Sukorini, Loto Srinaita Ginting, Rendra Zairuddin Idris

Editor:

Agustina Dharmayanti, Boby Wahyu Hernawan, Ri Agus Nugroho, Bayu Husodo

Tim Penulis:

Yan Haikal, Mario Simatupang, Ni Wayan Ariastini, Khawarizmi Afif Syahraztany, Indra Gunawan Sutarto, Shelly Krismirinda, Tira Nitria, Feny Yurastika, M. Hervansjah Rasjid, Dopul R. Tamba, Iwan Chandra, Tutwuri Handayani, Alvin Joeshar, Budi Arif, Chairul Adi, Subhan Noor, Ihda Muktiyanto, Igor I.P. Mangunsong, Jasmir, Arif Safarudin Suharto, Agustyatun MRP, Novel Fernando, Indry Puspita Sari, Nailin Ni'mah, Erdi Novanto, Bimahyunaidi Umayah, Nani P. Dharmayanti, Jenny Meliaty, Jonathan Batubara, Didy Handoko, Dwi Irianti Hadiningdyah, Manggiarto Dwi Sadono, Rifki Ismal, Nefia Epsilartini, Yono Haryono, Muhammad Touriq, Luci Irawati, Kholid Akhsan, Salma Maryam, Tris Yulianta, Sistya Rachmawati, Esti Dwi Utami, Budi Suprijanto, Anton Daryono, Jultarda Hutagalung, Yulia Putri Wasista.

ISBN: 978-979-8086-62-5

© Hak cipta dilindungi undang-undang. Dilarang mengutip dan memperbanyak sebagian atau seluruh isi buku ini tanpa izin tertulis dari Penerbit.

DAFTAR ISI

KATA SAMBUTAN

	Kementerian Keuangan Republik Indonesia SRI MULYANI INDRAWATI	viii
	Bank Indonesia PERRY WARJIYO	Х
	Bank Indonesia AGUS D. W. MARTOWARDOJO	xii
	Otoritas Jasa Keuangan WIMBOH SANTOSO	xiv
DISCLA	IMER	xvi
RINGK	ASAN EKSEKUTIF	xvii
BAB 1.	LATAR BELAKANG	3
	Infografik: Pasar Keuangan Pendorong Pertumbuhan Ekonomi	4
	1.1 Pentingnya Pengembangan dan Pendalaman Pasar Keuangan	6
	Infografik: Pasar Keuangan, Katalisator Pembangunan Infrastruktur	10
	1.2 Pembangunan Infrastruktur	12
BAB 2.	KERANGKA PENGEMBANGAN PASAR KEUANGAN	17
	Infografik: Strategi Nasional Pengembangan dan Pendalaman	
	Pasar Keuangan	18
	2.1 Kerangka Pengembangan dan Pendalaman Pasar Keuangan Indonesia	20
	2.2 Tahapan Implementasi SN-PPPK	23
BAB 3.	STRATEGI PENGEMBANGAN PASAR KEUANGAN	27
	Infografik: Pasar Obligasi Pemerintah	28
	3.1 Pasar Obligasi Pemerintah	30
	Boks. Pengembangan Jalur Distribusi SBN Ritel Secara Online	36
	Infografik: Pasar Obligasi Korporasi	38
	3.2 Pasar Obligasi Korporasi	40
	Boks. Pengembangan Infrastruktur Sistem dan Regulasi ETP	46

	Infografik: Pasar Saham	48
	3.3 Pasar Saham	50
	Boks. Pengembangan Infrastruktur Elektronik (E-Book Building)	54
	Infografik: Pasar Structured Product	56
	3.4 Pasar Structured Product	58
	Boks. Implementasi Infrastructure Funds di Thailand untuk Pembiayaan Infrastruktur	64
	Infografik: Pasar Uang	66
	3.5 Pasar Uang	68
	Boks. Pengembangan Suku Bunga Acuan Pasar Uang	73
	Infografik: Pasar Valuta Asing	76
	3.6 Pasar Valuta Asing	78
	Boks. Pengembangan Central Counterparty (CCP) untuk Transaksi OTC Derivatif	
	di Pasar Uang dan Pasar Valas	82
	Infografik: Pasar Keuangan Syariah	84
	3.7 Pasar Keuangan Syariah	86
	Boks. Sukuk Linked Waqaf	93
	Infografik: 7 Isu Strategis Lintas Pasar Keuangan	94
	3.8 Strategi Pengembangan Lintas Pasar Keuangan	97
	Boks. Pengembangan Kapasitas Dana Pensiun di Malaysia: Lesson Learned	114
BAB 4.	PENGEMBANGAN SUMBER PEMBIAYAAN	
	PEMBANGUNAN INFRASTRUKTUR	117
	Infografik: 9 Variasi Instrumen Pendukung Pembiayaan Infrastruktur	118
	4.1 Instrumen Keuangan Konvensional	121
	4.2 Instrumen Berbasis Syariah	126
BAB 5.	LAMPIRAN	131
GLOSAI	RIUM	143



DAFTAR GRAFIK, GAMBAR DAN TABEL

DAFTAR GRAFIK

BAB 1	
Grafik 1.1.1. Perbandingan Pertumbuhan Ekonomi Negara Maju dengan Negara Berkembang	6
Grafik 1.1.2. Perbandingan Kontribusi Negara Maju dengan Negara Berkembang	7
Grafik 1.1.3. Perkembangan Pembiayaan Ekonomi	7
Grafik 1.1.4. Perbandingan Kedalaman Pasar Keuangan Indonesia dengan Negara-negara di Asia	
Tahun 2017	8
Grafik 1.2.1. Perbandingan Skor Daya Saing Infrastruktur Negara-Negara Asean 2017	12
Grafik 1.2.2. Perbandingan Stok Infrastruktur Indonesia terhadap PDB dengan	
Standar Dunia (2015)	12
Grafik 1.2.3. Kesenjangan Pendanaan Infrastruktur	13
Grafik 1.2.4. Perkembangan Loan to Deposit Ratio Perbankan Indonesia	15
Grafik 1.2.5. Perkembangan Dana Pihak Ketiga	15
BAB 3	
Grafik 3.1.1. Perkembangan Lelang SBN (Januari 2016 – 21 November 2017)	31
Grafik 3.1.2. Porsi Kepemilikan SBN (2015-2017)	32
Grafik 3.1.3. Perkembangan Volume Pemesanan ORI-014 per Provinsi	36
Grafik 3.2.1. Perbandingan Jumlah Outstanding Obligasi Korporasi	
di Negara Asean Kuartal III 2017	41
Grafik 3.2.2. Perkembangan Penerbitan Obligasi Korporasi	41
Grafik 3.2.3. Pemegang Obligasi Korporasi 2017	41
Grafik 3.3.1. Perkembangan Jumlah Emiten di BEI	51
Grafik 3.3.2. Pertumbuhan Nilai Penawaran Saham dan Right Issue	51
Grafik 3.4.1. Pertumbuhan Instrumen Structured Product 2013-2017	58
Grafik 3.4.2. Perkembangan Nilai Dana Kelolaan Structured Product 2013-2017	59
Grafik 3.4.3. Perkembangan Jumlah Structured Product 2013-2017	59

Grafik 3.5.1. Outstanding Transaksi Pasar Uang	68
Grafik 3.5.2. Volume Transaksi Pasar Uang	69
Grafik 3.5.3. Posisi 74 Bank Penandatangan GMRA	69
Grafik 3.6.1. Perkembangan Volume Transaksi Valas Rata-rata Harian Periode 2010-2016	78
Grafik 3.6.2. Porsi Transaksi di Pasar Valas 2010-2014	79
Grafik 3.6.3. Nilai Outstanding Transaksi CSO (2017)	80
Grafik 3.6.4. Bid-Ask Spread USD-IDR	80
Grafik 3.7.1. Kinerja Indeks Saham Syariah	87
Grafik 3.7.2. Perkembangan Kapitalisasi Saham Syariah	87
Grafik 3.7.3. Perkembangan Penerbitan Sukuk Negara 2013 – 2017	87
Grafik 3.7.4. Perkembangan Outstanding Sukuk Korporasi	88
Grafik 3.7.5. Proporsi Jumlah dan NAB Reksa Dana Syariah Terhadap Seluruh Reksa Dana	88
Grafik 3.7.6. Perkembangan Transaksi di Pasar Uang Syariah (Rata-rata Harian)	88
Grafik 3.8.1. Dana Jaminan Hari Tua-Taspen & Asabri (Rp Juta)	99
Grafik 3.8.2. Alokasi Investasi Dana Pensiun Pemberi Kerja dan	
Dana Pensiun Lembaga Keuangan 2017	100
Grafik 3.8.3. Penempatan Investasi Perusahaan Asuransi dan Reasuransi 2017	100
Grafik 3.8.4. Hasil survei literasi dan inklusi keuangan pada 2013 dan 2016	105
DAFTAR GAMBAR	
BAB 1	
Gambar 1.2.1. Rincian 245 Proyek Strategis Nasional	13
Gambar 1.2.2. Skema pembiayaan infrastruktur non-APBN (PINA)	14
BAB 2	
Gambar 2.1.1. Kerangka Strategi Nasional Pengembangan dan Pendalaman Pasar Keuangan	21
Gambar 2.2.1. KPI Pengembangan Pasar Keuangan Berdasarkan Fase	24

BAB 3

Gambar 3.1.1. Target Pengembangan Pasar Obligasi Pemerintah	32
Gambar 3.1.2. Skema perdagangan Surat Utang melalui ETP	34
Gambar 3.1.3. Strategi Pembelian SBN Ritel Online	37
Gambar 3.2.1. Target Pengembangan Pasar Obligasi Korporasi	42
Gambar 3.2.2. Rancangan Skema Penyelenggara Pasar Alternatif (PPA)	44
Gambar 3.2.3. Skema Triparty Repo	45
Gambar 3.3.1. Target Pengembangan Pasar Saham	51
Gambar 3.3.2. Skema Equity Crowdfunding	52
Gambar 3.3.3. Skema E-Book Building	54
Gambar 3.4.1. Mekanisme Pengelolaan Investasi Terpadu melalui S-INVEST	60
Gambar 3.4.2. Target Pengembangan Pasar Structured Product	60
Gambar 3.4.3. Skema KIK DINFRA	6′
Gambar 3.4.4. Skema Tapera	62
Gambar 3.4.5. Jalur Distribusi Structured Product	63
Gambar 3.5.1. Target Pengembangan Pasar Uang	69
Gambar 3.5.2. Arah Pengembangan Pasar Derivatif Suku Bunga	70
Gambar 3.6.1. Target Pengembangan Pasar Valuta Asing Nasional	79
Gambar 3.6.2. Regulasi Global Terkait Transaksi OTC Derivatif	82
Gambar 3.6.3. Mekanisme Novasi dalam CCP	83
Gambar 3.6.4. Roadmap Pembentukan Lembaga CCP Derivatif Indonesia	83
Gambar 3.7.1. Target Pengembangan Pasar Keuangan Syariah	89
Gambar 3.7.2. Sukuk Linked Waqaf	93
Gambar 3.8.1. Kerangka Dasar Strategi Nasional Literasi Keuangan Indonesia (Revisit 2017)	105
Gambar 3.8.2. Ekosistem Sistem Informasi Pasar Keuangan Indonesia	112
Gambar 3.8.3. Konsep Pengaturan Penyelenggara Sarana Pelaksanaan Transaksi	113

BAB 4	
Gambar 4.1.1. Skema KIK-EBA	121
Gambar 4.1.2. Skema KIK-EBA SP	121
Gambar 4.1.3. Skema Project Bonds	122
Gambar 4.1.4. Ilustrasi Mandatory Convertible Bond	123
Gambar 4.1.5. Skema IDR-Linked Bonds	123
Gambar 4.1.6. Skema Dana Investasi/Infrastruktur	124
Gambar 4.1.7. Flow Penerbitan Green Bond	125
Gambar 4.2.1. Bisnis Model 1 Wakaf Linked Sukuk	126
Gambar 4.2.2. Bisnis Model 2 Wakaf Linked Sukuk	126
Gambar 4.2.3. Mekanisme Ijarah Asset to be Leased Sukuk	127
DAFTAR TABEL BAB 3	
Tabel 3.2.1. Penyederhanaan Persyaratan Dokumen Penerbitan EBUS	42
Tabel 3.2.2. Rencana Tahap Implementasi ETP	46
Tabel 3.3.1. Perbandingan Jumlah Perusahaan Tercatat di Berbagai Negara	
dengan Indonesia (2017)	50
Tabel 3.5.2. Ringkasan Metode Pembentukan Idonia dan Jibor	75
Tabel 3.8.1. Karakteristik Program Pensiun	98
Tabel 3.8.2. Karakteristik Jaminan Hari Tua / Tabungan Hari Tua	99
Tabel 3.8.3. Besaran Kontribusi Pekerja dan Pemberi Kerja pada Program Jaminan Sosial BPJS	
Ketenagakerjaan	101
Tabel 3.8.4. Perbandingan Program Jaminan Sosial di Malaysia dan Indonesia	102
Tabel 3.8.5. Tarif Pajak Surat Utang	107
Tabel 3.8.6. Tarif Pajak Untuk Skema KIK	108



KATA SAMBUTAN

KEMENTERIAN KEUANGAN

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Puji dan syukur kita panjatkan ke hadirat Allah SWT., Tuhan Yang Maha Esa, atas segala rahmat dan hidayah-Nya sehingga Buku Strategi Nasional Pengembangan dan Pendalaman Pasar Keuangan (Buku SN-PPPK) dapat diselesaikan dengan baik. Buku SN-PPPK ini merupakan penuangan dari strategi bersama antara Kementerian Keuangan, Bank Indonesia, dan Otoritas Jasa Keuangan dalam upaya pengembangan dan pendalaman pasar keuangan Indonesia.

Secara garis besar, tujuan utama pembangunan nasional adalah mewujudkan kesejahteraan bagi seluruh masyarakat. Namun demikian, terwujudnya kesejahteraan masyarakat tersebut hanya akan tercapai apabila dilaksanakan melalui pembangunan yang berkelanjutan (sustainable development), yang ditopang oleh sumber pembiayaan pembangunan yang memadai terutama dari dalam negeri.

Dalam sektor keuangan Indonesia, selama ini kebutuhan atas pembiayaan didominasi oleh sektor perbankan selaku pihak intermediari. Akan tetapi, jumlah dana yang dibutuhkan untuk pembiayaan terus meningkat dan bersifat jangka panjang sehingga diperlukan alternatif sumber pembiayaan yang lebih sesuai dengan karakteristik kebutuhan pembiayaan tersebut. Oleh karena itu, diperlukan perluasan akses terhadap pembiayaan melalui pasar keuangan yang selama ini masih belum banyak dimanfaatkan oleh para pelaku usaha.

Pasar keuangan yang dalam, aktif, likuid, inklusif dan efisien adalah salah satu faktor penting untuk meningkatkan ketersediaan dana bagi pembiayaan pembangunan melalui mekanisme pasar keuangan, serta dapat menyediakan instrumen manajemen risiko dan likuiditas bagi para pelaku ekonomi. Untuk itu, upaya peningkatan literasi dan pemahaman masyarakat atas mekanisme pasar keuangan beserta ketersedian instrumen dan infrastruktur pasar yang memadai sangat mutlak diperlukan.

Di lain pihak, penguatan koordinasi antar otoritas pengatur dan pengawas pasar keuangan merupakan hal yang tidak kalah penting agar upaya percepatan

ix

pengembangan dan pendalaman pasar keuangan dapat tercapai dengan segera. Oleh karena itu, Kementerian Keuangan, Bank Indonesia, dan Otoritas Jasa Keuangan bersepakat untuk membentuk Forum Koordinasi Pembiayaan Pembangunan melalui Pasar Keuangan (FK-PPPK) pada tahun 2016 sebagai wadah koordinasi bersama. Sebagai bentuk nyata koordinasi dan arah pengembangan pasar keuangan Indonesia, Buku SN-PPPK merupakan suatu strategi nasional milik bersama dalam upaya pengembangan dan pendalaman pasar keuangan Indonesia.

Kami menyampaikan apresiasi dan terima kasih atas kontribusi dan kerja sama seluruh pihak khususnya dari lingkungan Kementerian Keuangan, Bank Indonesia, dan Otoritas Jasa Keuangan yang telah mencurahkan waktu dan tenaga untuk menyelesaikan buku ini.

Akhir kata, kami berharap Buku SN-PPPK ini menjadi strategi dan pedoman bersama bagi semua pihak dalam upaya mengembangkan dan memperdalam pasar keuangan Indonesia sebagai alternatif sumber pembiayaan pembangunan. Dengan demikian tujuan utama pembangunan nasional untuk mencapai masyarakat Indonesia yang sejahtera dapat segera terwujud. *Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh.*

SRI MULYANI INDRAWATI

Menteri Keuangan Republik Indonesia



KATA SAMBUTAN

BANK INDONESIA

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

PUJI dan syukur kami panjatkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Kuasa atas segala rahmat dan hidayahnya sehingga Buku Strategi Nasional Pengembangan dan Pendalaman Pasar Keuangan (SN-PPPK) dapat disusun dan diselesaikan dengan sangat baik. Penyelesaian buku SN-PPPK adalah buah dari kerja keras seluruh pihak dalam menyusun rencana kerja pengembangan dan pendalaman pasar keuangan Indonesia. Sebagai bank sentral yang berkontribusi secara nyata terhadap perekonomian nasional, pasar keuangan menjadi prioritas kebijakan sehingga transmisi kebijakan moneter menjadi lebih efektif dan stabilitas sistem keuangan juga semakin terjaga.

Peran pasar keuangan tentunya sangat strategis dalam perekonomian nasional. Pertumbuhan ekonomi Indonesia dalam sejumlah dekade terakhir tidak terlepas dari dukungan pasar keuangan, terutama pada fungsinya sebagai penyedia dana untuk pembangunan. Meskipun pengembangan telah berjalan dengan baik, namun pasar keuangan Indonesia masih belum mencapai tingkat yang optimal. Pendanaan ekonomi masih didorong oleh sektor perbankan sehingga pelaku usaha memiliki alternatif sumber pendanaan yang terbatas.

Peran pasar keuangan juga amat strategis dalam penyediaan sumber pembiayaan bagi pembangunan infrastruktur. alam beberapa tahun ke depan, Indonesia telah diproyeksikan menjadi bagian dari 10ekonomi terbesar di dunia.Kebijakan ekonomi saat ini telah berada di jalur yang tepat, termasuk upaya pembangunan infrastruktur yang selama ini dianggap menjadi prasyarat menuju lintasan pertumbuhan ekonomi yang lebih cepat. Tidak kalah pentingnya untuk mendukung hal ini, inisiatif untuk mengakselerasi pengembangan pasar keuangan Indonesia harus menjadi prioritas kebijakan otoritas ke depan.

Inisiatif untuk mengakselerasi pengembangan pasar keuangan Indonesia merupakan tanggung jawab kita bersama. Pada tahun 2016, Bank Indonesia, Kementerian Keuangan, dan Otoritas Jasa Keuangan telah



membentuk Forum Koordinasi Pembiayaan Pembangunan melalui Pasar Keuangan (FK-PPPK). Pembentukan forum ini menjadi momentum yang sangat baik untuk membangun visi bersama dalam mengembangkan pasar keuangan Indonesia. Kita juga telah belajar dari sejumlah negara yang telah memiliki pasar keuangan yang likuid dan sehat bahwa koordinasi yang kuat antara pemangku kebijakan merupakan faktor keberhasilan yang utama.

Kami menyambut baik diselesaikannya Buku SN-PPK sebagai kerangka kerja bersama seluruh otoritas dan pelaku pasar keuangan Indonesia. Buku SN-PPPK perlu dipandang sebagai langkah awal kita bersama dalam meletakkan pondasi yang kokoh bagi inisiatif-inisiatif pengembangan pasar keuangan Indonesia ke depan. Tidak kalah penting adalah kerja nyata seluruh pihak untuk merealisasikan rencana-rencana yang telah disususun dalam buku tersebut. Bank Indonesia membuka tangan seluas-luasnya untuk bekerjasama dengan seluruh pemangku kepentingan untuk mewujudkan cita-cita kita bersama yaitu Indonesia yang lebih sejahtera. *Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh*.

PERRY WARJIYO

Gubernur Bank Indonesia 2018-2023



KATA SAMBUTAN

BANK INDONESIA

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

DALAM upaya mencapai tingkat pertumbuhan ekonomi yang

kuat, berimbang, berkesinambungan, dan inklusif, peran pasar keuangan yang handal dan efisien merupakan prasayarat. Saat ini pasar keuangan memainkan peran yang semakin penting di tengah kebijakan ekonomi pemerintah yang memberi perhatian pada pembangunan infrastruktur. Dengan pasar keuangan yang handal dan efisien, pasar keuangan diharapkan mampu mengisi celah pendanaan yang dibutuhkan yang saat ini belum sepenuhnya dapat dipenuhi oleh sistem perbankan. Kebutuhan pembiayaan ini tidak bisa mengandalkan pada sumber dana yang bersifat jangka pendek. Untuk itu, prioritas kebijakan akan diarahkan untuk inovasi instrumen pendanaan dan memperluas basis pelaku pasar keuangan.

Tidak kalah penting, pasar keuangan Indonesia juga harus semakin mampu mendukung pelaku ekonomi dalam memitigasi risiko. Dalam sistem keuangan yang terbuka, yang menyebabkan semakin tingginya keterkaitan dengan pasar keuangan di seluruh dunia, struktur pasar keuangan domestik harus terus menerus diperkuat sehingga mampu meredam *shocks* yang muncul. Struktur pasar keuangan yang kuat dan kredibel hanya dapat dicapai melalui volume transaksi yang tinggi dengan disertai rambu-rambu pengelolaan risiko yang optimal, basis pelaku yang luas dan tidak

terkonsentrasi, pilihan instrumen yang beragam, serta infrastruktur dan sistem yang andal. Semua kondisi tersebut harus menjadi sasaran yang konkret dan terukur dalam penyusunan strategi-strategi pengembangan pasar keuangan ke depan.

Bank Indonesia, Kementrian Keuangan, dan Otoritas Jasa Keuangan dalam dua tahun terakhir telah bersinergi untuk mewujudkan pasar keuangan yang dalam dan berperan penting sebagai sumber pembiayaan pembangunan nasional. Visi ini dituangkan secara nyata dalam kerangka strategi nasional pengembangan dan pendalaman pasar keuangan. Selain menjadi pedoman bersama bagi ketiga otoritas dalam melakukan perannya masing-masing, diharapkan strategi nasional ini dapat menjadi acuan bagi pelaku pasar keuangan untuk melihat arah kebijakan



pengembangan pasar keuangan ke depan dan mengambil manfaat dari hal tersebut. Penyelesaian strategi nasional ini juga merupakan bentuk akuntabilitas dari Forum Koordinasi Pembiayaan Pembangunan melalui Pasar Keuangan (FK-PPPK) yang telah dibentuk sejak tahun 2016.

Kami menyambut baik selesainya buku Strategi Nasional Pengembangan dan Pendalaman Pasar Keuangan (SN-PPPK) Periode 2018-2024. Buku ini adalah bentuk konkret dari komitmen otoritas pasar keuangan Indonesia dalam menyambut potensi pengembangan pasar keuangan Indonesia ke depan. Di tengah dinamika pasar keuangan ke depan, tentunya strategi ini perlu dilihat relevansinya secara berkala dan dikinikan, dengan tetap berpegang pada arah besar kebijakan yang telah ditetapkan.

Implementasi adalah kunci. Oleh karena itu, amatlah penting untuk mengimplementasikan berbagai inisiatif yang telah disusun ke dalam kebijakan dan aksi yang nyata. Dalam hal ini diperlukan komitmen yang kuat dan selaras dari seluruh *stakeholders*, khususnya pelaku industri pasar keuangan, sehingga visi mulia untuk mencapai pasar keuangan domestik yang dalam, likuid, efisien, inklusif, dan aman dapat dicapai.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh.

AGUS D. W. MARTOWARDOJO

Gubernur Bank Indonesia 2013-2018



KATA SAMBUTAN

OTORITAS JASA KEUANGAN

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

PUJI dan syukur kita panjatkan kehadirat Tuhan Yang Maha Kuasa yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga Buku Strategi Nasional Pengembangan dan Pendalaman Pasar Keuangan (SN-PPPK) dapat diselesaikan dengan baik. Kami, Anggota Dewan Komisioner beserta seluruh jajaran Otoritas Jasa Keuangan (OJK), memiliki komitmen tinggi untuk terus menjaga kesinambungan berbagai kebijakan dalam menjaga stabilitas sistem keuangan dan meningkatkan peran sektor jasa keuangan dalam memacu pertumbuhan ekonomi nasional yang berkualitas dan berkelanjutan.

Kita pahami bersama bahwa pasar keuangan memiliki peran yang sangat strategis baik sebagai sumber pembiayaan pembangunan maupun sebagai media transmisi kebijakan fiskal dan moneter. Kami yakin dengan terciptanya pasar keuangan yang dalam akan meningkatkan efisiensi pasar keuangan melalui ketersediaan infrastruktur yang baik, serta memperluas jangkauan pasar keuangan ke seluruh lapisan masyarakat melalui kemudahan akses dan pilihan investasi yang beragam. Selain itu, pasar keuangan yang efisien dan dalam akan turut mendukung terwujudnya stabilitas sistem keuangan yang lebih baik.

Namun demikian kita menyadari bahwa pasar keuangan kita masih belum cukup dalam dan efisien. Kapitalisasi pasar saham yang masih dapat ditingkatkan, investor domestik yang belum cukup signifikan, likuiditas obligasi khususnya obligasi korporasi yang masih rendah, hingga pasar keuangan syariah yang belum berkembang optimal, menunjukkan masih banyak pekerjaan yang harus dilakukan.

Oleh karena itu, dalam buku SN-PPPK ini, OJK telah menuangkan berbagai program strategis yang akan dilakukan untuk mewujudkan pasar keuangan domestik yang lebih dalam dan kompetitif pada tahun 2024. Sementara itu, untuk mengevaluasi pelaksanaan program dimaksud, *Key Performance Indicators* (KPI) juga telah ditetapkan sebagai target nyata dalam menjawab dinamika dan tantangan perekonomian. Di dalam buku SN-PPPK ini juga dijabarkan strategi-strategi pendalaman pasar yang akan dilakukan dan disinergikan dengan program

XV

pemerintah untuk mencapai pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan dan merata di seluruh Indonesia. Oleh karena itu, salah satu langkah penting yang akan dilakukan adalah mengevaluasi dan menyesuaikan berbagai kebijakan yang ada untuk dapat mendukung tersedianya sumber pembiayaan pembangunan yang cukup namun dengan tidak mengesampingkan aspek kehati-hatian serta perlindungan konsumen.

Selanjutnya, kami menyadari bahwa peningkatan literasi dan inklusi keuangan masyarakat menjadi salah satu fondasi yang dibutuhkan untuk mengembangkan pasar keuangan. Untuk itu, pendalaman pasar keuangan ini juga akan menyertakan program-program dalam rangka memperluas dan mempermudah akses keuangan yang merata kepada seluruh masyarakat Indonesia.

Selain itu, menyikapi perkembangan teknologi keuangan yang pesat, upaya untuk mengintegrasikan pengembangan industri *financial technology* dalam program pendalaman pasar menjadi sangat penting, terutama untuk mewujudkan sinergi yang baik antara fintech dengan lembaga jasa keuangan tradisional. Kami berharap melalui sinergi dan kolaborasi yang baik antara kedua industri ini pada akhirnya akan berdampak pada penyediaan instrumen keuangan yang lebih beragam sesuai dengan kebutuhan masyarakat serta penyediaan infrastruktur yang lebih efisien.

Akhir kata, kami yakin dengan kerja keras dan peran aktif seluruh pemangku kepentingan di sektor jasa keuangan, pada tahun 2024 seluruh target yang dituangkan dalam buku ini dapat tercapai dan Indonesia dapat memiliki pasar keuangan yang dalam, kompetitif, dan inklusif. *Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh.*

WIMBOH SANTOSO

Ketua Dewan Komisioner Otoritas Jasa Keuangan



DISCLAIMER

PENGEMBANGAN dan pendalaman pasar keuangan merupakan program besar dan prioritas bagi ketiga lembaga otoritas pasar keuangan, yaitu Kementerian Keuangan, Bank Indonesia, dan Otoritas Jasa Keuangan. Ketiga otoritas meyakini dengan semakin dalam dan berkembangnya pasar keuangan, transmisi kebijakan moneter dan fiskal, pendanaan pembangunan, dan resiliensi sistem keuangan terhadap potensi risiko dari dalam maupun luar negeri menjadi semakin baik.

Dalam menjalankan strategi yang dimuat dalam buku Strategi Nasional Pengembangan dan Pendalaman Pasar Keuangan (SN-PPPK) ini, telah dibuat tahapan implementasi untuk setiap program. Keberhasilan dari setiap program tidak hanya ditentukan dari inisiatif-inisiatif yang dijalankan otoritas, tapi juga dengan pemenuhan prakondisi-prakondisi tertentu. Prakondisi ini antara lain kondisi perekonomian global dan makroekonomi domestik, maupun perkembangan perilaku dalam masyarakat misalnya tingkat literasi dan inklusi keuangan. Pertimbangan-pertimbangan tersebut menyebabkan diperlukannya koordinasi dan kolaborasi antarotoritas maupun dengan *stakeholders* lainnya untuk memastikan setiap tahap telah memiliki prakondisi yang memadai.

Dalam penyusunan buku ini, otoritas telah menetapkan *Key Performance Indicators (KPI)* dan program strategis untuk setiap pasar keuangan sebagai salah satu ukuran capaian upaya pengembangan dan pendalaman pasar keuangan dari seluruh program. KPI dan program strategis yang telah disusun akan menjadi panduan bagi otoritas dan *stakeholders* dalam melakukan langkahlangkah pengembangan dan pendalaman pasar keuangan. Meskipun demikian, perlu disadari bahwa KPI dan program strategis tersebut agar senantiasa diselaraskan dengan perkembangan yang terjadi di masing-masing pasar keuangan maupun faktor-faktor lain yang mempengaruhinya.

Dengan demikian, buku SN-PPPK ini bersifat *living document* dan akan dikinikan sesuai dengan perkembangan yang ada. Selanjutnya, meskipun jangka waktu pelaksanaan program dalam buku ini berakhir pada 2024, tidak berarti program pengembangan dan pendalaman pasar keuangan berhenti di sana. Otoritas akan merumuskan kembali dan mengimplementasikan program-program pengembangan dan pendalaman pasar keuangan yang diperlukan pada tahapan berikutnya.



RINGKASAN EKSEKUTIF

PASAR keuangan memiliki peran strategis sebagai sumber pendanaan kegiatan ekonomi, media transmisi kebijakan moneter dan kebijakan fiskal, hingga stabilitas sistem keuangan. Sejumlah penelitian telah menegaskan bahwa fenomena pasar keuangan yang dalam dapat mengakselerasi pertumbuhan ekonomi. Berbagai terobosan dalam mendukung pasar keuangan juga semakin mendesak untuk mendukung pembangunan infrastruktur yang menjadi prasyarat pertumbuhan ekonomi berkesinambungan. Setidaknya 49,98% dana dari pasar keuangan ditargetkan menjadi salah satu penunjang pembangunan infrastruktur pada 2020-2024.

Inisiatif-inisiatif strategis pengembangan pasar keuangan Indonesia di masa yang akan datang harus mampu mendorong pencapaian karakteristik sebagai pasar keuangan yang dalam dan mampu bersaing di tingkat global. Karakteristik tersebut antara lain, pertama, mampu menyediakan alternatif sumber pembiayaan dan investasi bagi pelaku ekonomi. Kedua, mampu memfasilitasi kebutuhan mitigasi risiko bagi para pelaku pasar. Ketiga, mampu mendorong efisiensi transaksi di pasar keuangan melalui penyempurnaan kualitas infrastruktur pasar keuangan.

Akselerasi pengembangan dan pendalaman pasar keuangan hanya mampu dicapai melalui penguatan koordinasi antarotoritas dan lembaga terkait di pasar keuangan. Otoritas pasar keuangan Indonesia perlu menyusun dan menyepakati sebuah strategi nasional sebagai acuan sekaligus komitmen bagi semua pemangku kepentingan dalam upaya pengembangan dan pendalaman pasar

keuangan Indonesia. Dalam hal ini, Bank Indonesia, Kementerian Keuangan, dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah membentuk Forum Koordinasi Pembiayaan Pembangunan melalui Pasar Keuangan (FK-PPPK).

Salah satu mandat yang diberikan kepada FK-PPPK adalah menyusun Strategi Nasional Pengembangan dan Pendalaman Pasar Keuangan (SN-PPPK). SN-PPPK merupakan *single policy framework* yang komprehensif dan terukur yang diarahkan untuk merealisasikan visi menciptakan pasar keuangan yang dalam, likuid, efisien, inklusif, dan aman.

FK-PPPK mengembangkan kerangka (*framework*) dengan menggunakan pendekatan *top down* yang mencakup tiga pilar utama. Ketiga pilar tersebut adalah (1) sumber pembiayaan ekonomi dan pengelolaan risiko, (2) pengembangan infrastruktur pasar, serta (3) koordinasi kebijakan, harmonisasi ketentuan, dan edukasi.

Ketiga pilar tersebut dielaborasi ke dalam tujuh elemen pengembangan yang akan diimplementasikan pada tujuh pasar keuangan, yakni pasar obligasi pemerintah, pasar obligasi korporasi, pasar uang, pasar valas, pasar saham, pasar *structured product*, dan pasar keuangan syariah. Tahapan implementasi SN-PPPK dibagi ke dalam tiga fase, yaitu fase penguatan fondasi yang berlangsung pada 2018-2019, fase percepatan yang berlangsung pada 2020-2022, dan fase pendalaman yang berlangsung pada 2023-2024. Ringkasan strategi dan inisiatif yang akan dilaksanakan FK-PPPK pada 2018-2024 di masing-masing pasar dan sektor strategis sebagai berikut:



PASAR OBLIGASI PEMERINTAH

Pengembangan jalur distribusi SBN ritel secara online

Arah kebijakan ke depan adalah mengembangkan jalur distribusi SBN ritel secara *online*. Kebijakan ini bertujuan mempermudah akses investor ritel terhadap produk SBN, meningkatkan basis investor domestik, dan mendukung terwujudnya keuangan inklusif.

2. Pengembangan instrumen derivatif obligasi

Arah kebijakan ke depan adalah mengembangkan Indonesia Government Bond Future (IGBF) yang bermanfaat sebagai salah satu pertimbangan dalam menentukan imbal hasil (*yield*) surat utang negara bagi pemerintah serta untuk lindung nilai (*hedging*) dan peningkatan efisiensi portofolio bagi investor.

3. Fasilitasi dan pendampingan penerbitan obligasi dan sukuk daerah

Arah kebijakan ke depan adalah penguatan Tim Fasilitasi dan Pendampingan Obligasi dan Sukuk Daerah serta memberi dukungan *capacity building* bagi pemerintah daerah.

Pengembangan instrumen keuangan berkelanjutan dengan tujuan tertentu (thematic bonds)

Arah kebijakan ke depan difokuskan pada pengembangan penerbitan obligasi pemerintah dengan tujuan khusus untuk mendukung program/kegiatan yang produktif. Kebijakan juga diarahkan pada penguatan capacity building pemilik proyek untuk keperluan pelaporan penggunaan dana hasil penerbitan green bond dan dampak terhadap lingkungan/sosial.

Perluasan partisipan Bond Stabilization Framework (BSF)

Arah kebijakan ke depan difokuskan untuk memperkuat BSF dengan mendorong masuknya partisipan baru agar efektivitas BSF sebagai salah satu alat untuk menjaga stabilitas pasar surat utang pemerintah dapat menjadi lebih baik.

6. Pengembangan dan optimalisasi Electronic Trading Platform (ETP)

Arah kebijakan ke depan difokuskan pada pengembangan infrastruktur tahap kedua, harmonisasi peraturan pendukung implementasi ETP, dan asesmen integrasi sistem *pre-trade* sampai dengan *post-trade*.

7. Harmonisasi ketentuan perpajakan pasar obligasi pemerintah

Arah kebijakan ke depan difokuskan pada identifikasi isu ketentuan perpajakan obligasi. Selanjutnya, otoritas keuangan terkait akan melakukan harmonisasi serta penyesuaian dengan ketentuan yang berlaku.

8. Optimalisasi peran Lembaga Jasa Keuangan

Arah kebijakan ke depan difokuskan pada pemetaan dan kajian untuk meningkatkan partisipasi lembaga jasa keuangan sebagai investor utama. Strategi ini merupakan salah satu solusi untuk mengatasi kurang optimalnya partisipasi investor institusional domestik.

PASAR OBLIGASI KORPORASI

9. Pengembangan jenis surat utang korporasi

Arah kebijakan ke depan adalah mendorong perluasan jenis obligasi korporasi yang sudah ada, seperti *green bond, project bonds* dan variasi obligasi korporasi lainnya.

10. Perluasan basis penerbit surat utang korporasi

Arah kebijakan ke depan adalah penerbitan regulasi yang mengatur (1) penawaran umum efek bersifat utang dan/atau sukuk kepada pemodal profesional dan (2) penerbitan surat utang melalui mekanisme non penawaran umum (*private placement*).



11. Peningkatan peran intermediari Efek Bersifat Utang dan Sukuk (EBUS)

Arah kebijakan ke depan adalah mengizinkan lembaga keuangan selain perusahaan efek yang memenuhi kriteria tertentu untuk melakukan kegiatan intermediari obligasi korporasi, antara lain bank.

12. Peningkatan efisiensi proses pendaftaran dalam rangka penawaran umum

Arah kebijakan ke depan dalam mendorong perusahaan menerbitkan obligasi korporasi adalah mempermudah proses pernyataan pendaftaran dengan cara menyediakan sarana pernyataan pendaftaran atau pengajuan aksi korporasi secara elektronik.

13. Peningkatan likuiditas, transparansi, dan efisiensi harga

Arah kebijakan ke depan adalah meningkatkan transparansi, baik di pasar primer maupun sekunder melalui penerapan sistem *e-book building* pada penawaran umum dan pengembangan pemanfaatan ETP yang ada saat ini untuk transaksi obligasi korporasi.

Pembentukan triparty repo dan standar pasar transaksi repo

Arah kebijakan ke depan adalah mendorong pembentukan dan implementasi atas *triparty* repo dan standar pasar transaksi repo untuk menciptakan keseragaman kontrak repo dan peningkatan efisiensi transaksi.

Harmonisasi ketentuan perpajakan pasar obligasi korporasi

Arah kebijakan ke depan difokuskan pada koordinasi antarotoritas untuk menjajaki harmonisasi ketentuan perpajakan, khususnya pada pengenaan tarif dan mekanismenya. Ini dikarenakan masih terdapat perbedaan perlakuan pajak pada subjek pajak yang berbeda atas bunga dan *capital gain*.

PASAR SAHAM

16. Peningkatan jumlah emiten dengan fokus pada BUMN dan anak perusahaannya, perusahaan daerah, dan perusahaan dengan aset skala kecil menengah

Strategi ke depan diarahkan untuk mendorong BUMN/BUMD dan anak perusahaannya, serta perusahaan dengan aset skala kecil dan menengah untuk melakukan penawaran umum saham. Secara khusus sejalan dengan perkembangan *financial technology*, akan dikembangkan pengaturan terkait *equity crowdfunding*.

17. Perluasan basis investor

Strategi ke depan diarahkan untuk mempermudah akses calon pemodal melalui program simplifikasi proses pembukaan rekening efek dan rekening dana. Upaya ini didukung pula dengan penggunaaan teknologi informasi dalam bentuk pembukaan rekening efek dan rekening dana secara elektronik.

18. Pengembangan intermediari

Strategi ke depan diarahkan pada penerbitan regulasi pengembangan perusahaan efek di daerah, memperluas peran perusahaan efek dan bank kustodian, hingga memfasilitasi pendirian Lembaga Pendanaan Efek (LPE).

19. Pengembangan instrumen derivatif saham

Strategi ke depan diarahkan untuk mendorong pengembangan instrumen derivatif saham dalam rangka lindung nilai (*hedging*).



20. Pengembangan e-registration

Strategi ke depan diarahkan untuk mengoptimalisasi penyampaian pendaftaran secara elektronik, tidak hanya untuk penawaran umum efek bersifat ekuitas dan efek bersifat utang/sukuk, tapi juga mencakup pernyataan pendaftaran perusahaan publik, penambahan modal dengan hak memesan efek terlebih dahulu (*rights issue*), penggabungan usaha, peleburan usaha, penawaran tender sukarela, dan penawaran tender wajib.

21. Pengembangan e-book building

Strategi ke depan diarahkan untuk mengembangkan sistem *e-book building* yang digunakan dalam penawaran umum efek bersifat ekuitas yang selanjutnya diperluas untuk efek bersifat utang. Hal ini bertujuan untuk meningkatkan transparansi pembentukan harga, akuntabilitas alokasi, dan penjatahan efek.

22. Peningkatan efisiensi penyelesaian transaksi

Strategi ke depan diarahkan untuk mempercepat penyelesaian transaksi menjadi T+2.

23. Harmonisasi regulasi perpajakan pasar saham

Strategi ke depan diarahkan pada koordinasi antara otoritas pasar keuangan dengan otoritas pajak terhadap sejumlah kebijakan, antara lain pencatatan komisi dan biaya Self-Regulatory Organization (SRO) yang akan berdampak pada perhitungan PPN dan penghitungan pajak badan.

24. Edukasi dan sosialiasi kepada emiten dan investor

Strategi ke depan diarahkan pada penguatan kerja sama otoritas dengan SRO dan Kementerian terkait untuk melakukan edukasi dan sosialiasi kepada calon emiten maupun investor potensial.

PASAR STRUCTURED PRODUCT

25. Pengembangan variasi instrumen berbasis sektor riil dan infrastruktur

Arah kebijakan ke depan difokuskan pada pengembangan dan pemanfaatan skema produk DINFRA atau produk berbasis sektor riil, seperti RDPT, EBA dan DIRE. Prioritas lain diarahkan untuk pengembangan produk yang sesuai dengan kebutuhan investor tertentu seperti Kontrak Investasi Kolektif (KIK) Tabungan Perumahan Rakyat (Tapera).

26. Perluasan jalur distribusi structured product

Arah kebijakan ke depan difokuskan pada mendorong manajer investasi bekerja sama dengan perusahaan atau institusi berjaringan luas, termasuk dengan perusahaan yang memiliki sistem *online* yang teruji keandalannya.

27. Penguatan pengelolaan risiko *structured* product

Arah kebijakan ke depan difokuskan pada penguatan pengawasan pada pengelolaan *structured product* untuk mencegah praktik yang merugikan investor seperti *misselling*. Di samping itu, fokus juga akan diberikan pada penguatan tata kelola manajer investasi untuk efisiensi biaya.

28. Pengembangan sistem informasi

Arah kebijakan ke depan berkaitan erat dengan pengelolaan produk KIK Tapera. Pengembangan sistem informasi untuk produk KIK Tapera akan dilakukan untuk memperkuat transparansi pengelolaan produk KIK Tapera sehingga dapat menyasar pegawai atau karyawan di seluruh Indonesia sebagai basis investor potensial.



29. Harmonisasi perpajakan pasar *structured* product

Arah kebijakan ke depan difokuskan pada koordinasi antara otoritas pasar modal dengan otoritas perpajakan untuk menyempurnakan ketentuan pajak terkait industri pengelolaan investasi yang diperlukan.

30. Edukasi dan sosialisasi investor

Arah kebijakan ke depan difokuskan pada edukasi dan sosialisasi secara masif pada seluruh masyarakat, termasuk pada segmen—segmen khusus misalnya masyarakat perdesaan, pegawai negeri atau buruh industri.

PASAR UANG

31. Pengembangan pasar sertifikat deposito dan surat berharga komersial

Kebijakan ke depan difokuskan pada pengembangan fitur instrumen sertifikat deposito dan surat berharga komersial sesuai kebutuhan pasar, termasuk penyempurnaan regulasi yang diperlukan.

32. Pengembangan pasar Overnight Index Swap (OIS), Interest Rate Swap (IRS), dan Forward Rate Agreement (FRA)

Kebijakan ke depan difokuskan pada pemetaan kebutuhan pelaku pasar derivatif suku bunga, pengkajian berbagai alternatif instrumen derivatif suku bunga, serta penyiapan regulasi terkait dengan penggunaan derivatif suku bunga oleh lembaga keuangan dalam bentuk IRS, OIS, maupun FRA.

33. Peningkatan peran lembaga jasa keuangan di

Kebijakan ke depan difokuskan pada pengkajian untuk meningkatkan partisipasi lembaga jasa keuangan dalam mengembangkan pasar repo.

34. Penguatan peran intermediari pasar uang

Kebijakan ke depan difokuskan pada penyusunan regulasi yang memperkuat kelembagaan dan peningkatan kapabilitas intermediari.

35. Pengembangan *benchmark rate* dan *yield curve* pasar uang

Kebijakan pengembangan benchmark rate akan difokuskan pada penyusunan pricing guideline untuk menjaga kualitas kuotasi dan peningkatan tata kelola dalam proses penetapan suku bunga antarbank (JIBOR) oleh bank kontributor, serta menggali potensi benchmark rate berbasis transaksi. Selain itu kebijakan juga ditujukan untuk pembentukan risk free dan risky yield curve.

36. Pengembangan infrastruktur pasar uang

Kebijakan ke depan difokuskan pada pengaturan penyelenggara transaksi dan penyempurnaan regulasi untuk penggunaan ETP secara lebih luas, mengkaji perluasan cakupan CCP, pengembangan sistem pelaporan (*trade repository*) yang standar, serta melakukan penyusunan kajian integrasi sistem terkait pasar uang mulai dari *pre-trade* sampai pelaporan.

37. Harmonisasi regulasi perpajakan pasar uang

Kebijakan ke depan difokuskan pada penguatan koordinasi dengan otoritas perpajakan untuk penyelarasan ketentuan terkait transaksi repo dan diskonto instrumen pasar uang.

38. Edukasi dan *capacity building* pelaku pasar uang

Kebijakan ke depan difokuskan pada edukasi pelaku pasar mengenai transaksi repo, penerbitan dan transaksi sertifikat deposito, serta surat berharga komersial. Kebijakan ini juga untuk peningkatan implementasi sertifikasi tresuri dan kode etik.



PASAR VALUTA ASING

39. Pengembangan instrumen structured product

Arah kebijakan ke depan berfokus pada pengembangan structured product yang dapat memperbaiki struktur pasar valas dan sebagai alternatif instrumen lindung nilai, seperti swap-linked deposit dan dual currency deposit.

40. Pengembangan Local Currency Settlement (LCS)

Arah kebijakan ke depan difokuskan pada peningkatan volume transaksi bank Appointed Cross Currency Dealer (ACCD) untuk skema LCS yang telah berjalan dan perluasan skema LCS kepada negara mitra dagang utama lainnya.

41. Pengembangan transaksi derivatif valas melalui bursa

Arah kebijakan ke depan difokuskan pada pengkajian model bisnis dan standar transaksi *futures* valas terhadap rupiah serta penyiapan regulasi yang diperlukan untuk implementasi pengembangan.

42. Pembentukan Central Counterparty (CCP)

Arah kebijakan ke depan berfokus pada penyusunan *roadmap* pendirian CCP, penyiapan *pilot project*, dan implementasi secara penuh CCP untuk transaksi OTC derivatif. Dalam jangka panjang, dimungkinkan pula perluasan penggunaan CCP pada instrumen pasar keuangan lainnya.

43. Pengembangan Electronic Trading Platform (ETP)

Arah kebijakan ke depan adalah pengaturan penyelenggara transaksi pasar, pemetaan potensi pengguna ETP dan edukasi pelaku pasar, serta penyempurnaan regulasi dalam jangka panjang untuk penggunaan ETP secara lebih luas oleh pelaku pasar valas.

44. Harmonisasi regulasi perpajakan pasar valas

Arah kebijakan ke depan adalah penguatan koordinasi dengan otoritas perpajakan untuk penyelarasan regulasi perpajakan terkait transaksi derivatif, khususnya perpajakan lindung nilai pada korporasi non bank.

45. Edukasi dan capacity building pelaku pasar

Arah kebijakan ke depan adalah peningkatan skala dan jangkauan program *capacity building*, baik yang dilakukan dengan inisiatif regulator maupun bekerja sama dengan asosiasi lembaga keuangan, perbankan domestik, asosiasi eksportir-importir, dan *stakeholder* lainnya, serta implementasi sertifikasi tresuri dan kode etik.

PASAR KEUANGAN SYARIAH

Penerapan prinsip pengelolaan utang secara aktif (active debt management principle) dalam pengelolaan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)

Kebijakan ke depan difokuskan pada *active debt management principle* dalam pengelolaan sukuk negara.

47. Diversifikasi instrumen sukuk

Kebijakan ke depan difokuskan pada inovasi struktur akad, *underlying assets* dan jenis instrumen sukuk, termasuk penambahan variasi sukuk korporasi oleh BUMN/BUMD.

48. Peningkatan likuiditas sukuk dan reksa dana syariah

Kebijakan ke depan berfokus pada peningkatan likuiditas sukuk negara melalui regulasi repo syariah dan peningkatan volume penerbitan sukuk korporasi. Sementara kebijakan di pasar reksa dana syariah akan difokuskan pada pengembangan reksa dana sukuk dan sekuritisasi syariah.



49. Peningkatan dan perluasan basis investor produk pasar keuangan syariah

Kebijakan ke depan berfokus pada peningkatan dan perluasan basis investor keuangan syariah, baik investor institusi dan ritel dengan berfokus pada investor domestik. Investor institusi potensial antara lain Badan Pengelola Keuangan Haji (BPKH), BPJS Ketenagakerjaan, Badan Pertimbangan Tabungan Perumahan (Bapertarum), Dana Pensiun Syariah, Asuransi Syariah, dan Lembaga Multinasional.

50. Realisasi sektor keuangan sosial Islam

Kebijakan ke depan berfokus pada pengembangan sektor sosial Islam (zakat, wakaf dan dana haji) melalui sinergi dengan sektor komersial Islam. Inisiatif awal akan dimulai dengan realisasi pasar sukuk linked waqaf dan cash waqaf linked sukuk.

51. Pengembangan variasi instrumen pasar uang syariah

Kebijakan ke depan berfokus pada pengembangan Negotiable Certificate of Deposit (NCD) syariah, repo syariah, Sertifikat Investasi Mudharabah Antar Bank (SIMA) dengan akad *wakalah* dan *musyarakah*, Surat Berharga Komersial (SBK) syariah dan sukuk Bank Indonesia

52. Optimalisasi transaksi repo dan hedging syariah

Kebijakan ke depan berfokus pada upaya untuk mendorong transaksi repo dan lindung nilai syariah melalui penyempurnaan regulasi dan *capacity building* pelaku pasar.

53. Pengembangan *databas*e investor komersial dan sosial pasar sukuk

Kebijakan ke depan berfokus pada identifikasi calon investor potensial dan *existing*, baik investor komersial maupun investor sosial. Antara lain dengan, pengembangan *database* wakaf dan zakat melalui koordinasi antara otoritas dengan lembaga terkait

seperti Badan Wakaf Indonesia, Badan Amil Zakat Nasional, dan Badan Pusat Statistik.

54. Pengembangan *real sector benchmark rate* (indeks sektor riil)

Kebijakan ke depan akan berfokus pada pengembangan indeks sektor riil yang dapat dikembangkan sebagai pengganti suku bunga konvensional yang saat ini masih dijadikan referensi imbal hasil oleh pelaku pasar uang syariah.

55. Peningkatan dan penguatan tata kelola

Kebijakan ke depan berfokus pada pembentukan International Working Group (IWG) on Zakat Core Principles (ZCP) dan Wakaf Core Principles (WCP). Selain itu juga akan dilakukan penguatan kelembagaan dan kredibilitas otoritas wakaf karena semakin besarnya aset wakaf yang dikelola.

56. Penguatan Koordinasi dalam Komite Nasional Keuangan Syariah (KNKS)

Kebijakan ke depan berfokus pada peningkatan koordinasi dengan *stakeholders* dan lembaga melalui KNKS. Dengan demikian, dapat dilakukan harmonisasi berbagai kebijakan agar dapat saling mendukung dalam pengembangan keuangan syariah.

57. Harmonisasi regulasi, perpajakan, akuntansi dan infrastruktur pasar keuangan syariah

Kebijakan ke depan berfokus pada harmonisasi regulasi, perpajakan, akuntansi dan infrastruktur guna mempercepat akselerasi pertumbuhan pasar keuangan syariah, mengingat perbedaan karakteristik industri keuangan syariah dengan keuangan konvensional.

58. Penguatan koordinasi dengan *global Islamic* finance stakeholders

Kebijakan ke depan berfokus pada peningkatan koordinasi dan peran lembaga internasional seperti IDB, ICMA, IILM, dan beberapa *standard setting body* seperti



Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), Islamic Islamic Financial Services Board (IFSB), dan International Islamic Financial Market (IIFM) dalam rangka pengembangan pasar keuangan syariah domestik yang sesuai dengan praktik internasional.

59. Penguatan kapasitas pelaku dan edukasi

Kebijakan ke depan berfokus pada program sertifikasi dan pendidikan profesi berkelanjutan bagi profesi yang terkait dengan keuangan syariah. Selain itu, kerja sama dengan lembaga pendidikan tinggi untuk melakukan riset keuangan syariah, serta mendorong program *link and match* juga akan dilakukan.

PERLUASAN DAN PENINGKATAN BASIS INVESTOR

60. Edukasi/kampanye nasional dalam rangka meningkatkan penetrasi dana pensiun dan asuransi

Kebijakan akan difokuskan pada kampanye manfaat program pensiun dan asuransi dengan skala yang lebih luas dan terintegrasi.

61. Edukasi kepada pelaku industri dana pensiun dan asuransi mengenai strategi pengelolaan investasi.

Kebijakan akan difokuskan pada pentingnya penempatan investasi sesuai dengan profil aset dan *liabilities* manajemen dana pensiun dan asuransi.

62. Koordinasi dengan lembaga terkait dalam rangka peninjauan kembali regulasi sistem pensiun secara menyeluruh dan terintegrasi Kebijakan akan difokuskan untuk mengkaji ulang besaran kontribusi pekerja, kepesertaan dana pensiun dan penerimaan dana pensiun yang diperoleh pekerja, termasuk ketentuan penarikan dana sebelum mencapai usia pensiun.

63. Penguatan peran perbankan sebagai investor di pasar keuangan

Kebijakan akan difokuskan pada peningkatan peran perbankan sebagai pelaku di pasar obligasi, pasar *structured product* maupun pasar uang.

PERLINDUNGAN INVESTOR DAN EDUKASI

64. Penguatan infrastruktur dan regulasi perlindungan investor serta implementasi strategi nasional literasi keuangan

Kebijakan akan difokuskan pada penyediaan infrastruktur untuk penyampaian, penyelesaian sengketa, dan pengawasan dalam rangka perlindungan investor. Kebijakan juga diarahkan pada implementasi strategi untuk meningkatkan literasi keuangan masyaraat Indonesia secara menyeluruh dan terintegrasi.

HARMONISASI REGULASI PERPAJAKAN

65. Harmonisasi regulasi perpajakan

Kebijakan akan difokuskan pada perumusan permasalahan antarotoritas pasar keuangan dan industri. Selain itu juga akan dilakukan penyamaan persepsi atas regulasi yang ada, serta kajian atas solusi yang dapat diimplementasikan segera. Selanjutnya dalam jangka panjang akan dilakukan penyesuaian regulasi dengan memperhatikan best practice.

PEMBERDAYAAN TEKNOLOGI FINANSIAL (TEKFIN)

66. Pengembangan ekosistem TekFin

Kebijakan akan difokuskan pada pengembangan TekFin P2P *lending*, sistem pembayaran dan transaksi pasar keuangan antara lain *E-KYC*, *credit scoring*, *digital signature*, dan *e-stamp*. Otoritas akan mendorong kerja sama TekFin P2P *lending* dengan lembaga jasa keuangan lainnya, seperti perbankan, pasar modal, dan lembaga pembiayaan.



67. Penerbitan regulasi untuk memperkuat proses inovasi, tata kelola dan mitigasi risiko, serta perlindungan konsumen

Kebijakan bertujuan membentuk kerangka regulasi yang kuat dan dapat diterapkan sehingga pelaku TekFin mampu melakukan inovasi dengan perlindungan konsumen yang baik dan tidak berdampak negatif terhadap stabilitas sistem keuangan.

IMPLEMENTASI CLOSE-OUT NETTING

68. Penyempurnaan regulasi untuk mengakomodir close-out netting atau default resolution

Arah kebijakan ke depan adalah penerbitan regulasi yang mendukung pemberlakuan konsep *close-out netting* dengan menyatakan batasan transaksi yang diperkenankan, seperti derivatif, repo, *securities lending* atau transaksi berdasarkan kontrak tertentu, yaitu kontrak PIDI atau ISDA Master Agreement dan GMRA.

69. Sosialisasi dan edukasi implementasi *netting* dan *close-out netting*

Kebijakan bertujuan menyamakan persepsi para penegak hukum mengenai *netting* dan *close-out netting* di Indonesia.

PENGUATAN SKEMA ALTERNATIF PENERAPAN SPECIAL PURPOSE VEHICLE (SPV)

70. Harmonisasi kerangka hukum, perpajakan, dan akuntansi

Arah kebijakan ke depan adalah pengkajian regulasi terkait instrumen, perpajakan dan akuntansi sehingga pembentukan Special Purpose Company (SPC) dan Kontrak Investasi Kolektif (KIK) dapat memberi manfaat sebagaimana pembentukan Special Purpose Vehicle (SPV) berbentuk *trustee*.

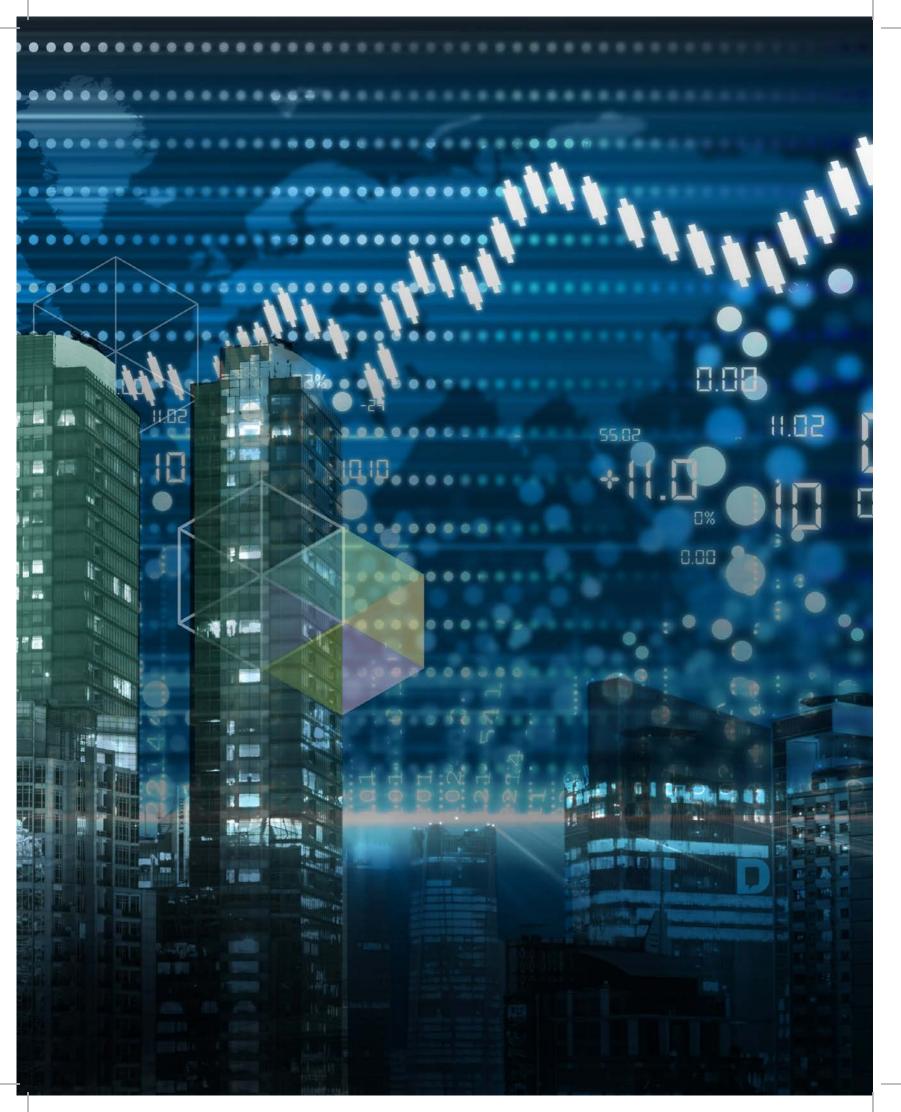
PENGATURAN PENYELENGGARA SARANA PELAKSANAAN TRANSAKSI

71. Pengaturan penyelenggara sarana pelaksanaan transaksi

Kebijakan bertujuan mendorong pasar uang dan pasar valuta asing yang adil, teratur, dan transparan sehingga pasar uang dan pasar valuta asing lebih likuid dan efisien. Dengan demikian dapat tercipta infrastruktur pasar keuangan yang sejalan dengan standar internasional.

PENGEMBANGAN SUMBER PEMBIAYAAN PEMBANGUNAN INFRASTRUKTUR

Sebagai bagian dari pelaksanaan inisiatif-inisiatif di atas, dalam jangka pendek otoritas pasar keuangan Indonesia juga mendukung pelaku ekonomi untuk melakukan inovasi pendanaan dalam rangka pembiayaan pembangunan infrastruktur. Inovasi dapat dilakukan dalam bentuk sekuritisasi aset, pengayaan variasi obligasi, maupun instrumen pasar keuangan syariah, yang disesuaikan dengan karakteristik proyek pembangunan yang dijalankan. Pengembangan secara berkelanjutan pada inovasi tersebut merupakan salah satu bentuk kontribusi pasar keuangan dalam mendukung pembiayaan pembangunan ke depan.





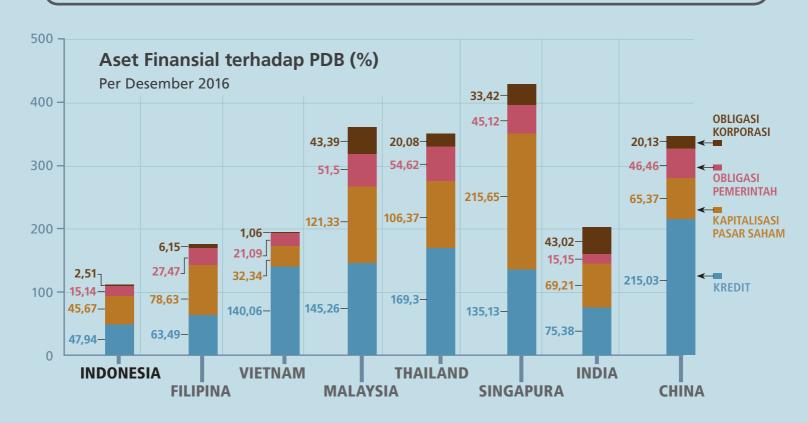
LATAR BELAKANG

Pasar Keuangan Pendorong Pertumbuhan Ekonomi

Pasar keuangan merupakan salah satu pendorong pertumbuhan ekonomi. Hal ini dikarenakan pasar keuangan berperan sebagai sumber pendanaan kegiatan ekonomi hingga penjaga stabilitas keuangan. Meski demikian, pasar keuangan Indonesia belum sedalam negara-negara *peers*.



KEDALAMAN PASAR INDONESIA, BELUM MENYAMAI NEGARA PEERS



PROSPEK EKONOMI INDONESIA

→ PROYEKSI 2025: MENJADI NEGARA "UPPER MIDDLE INCOME"

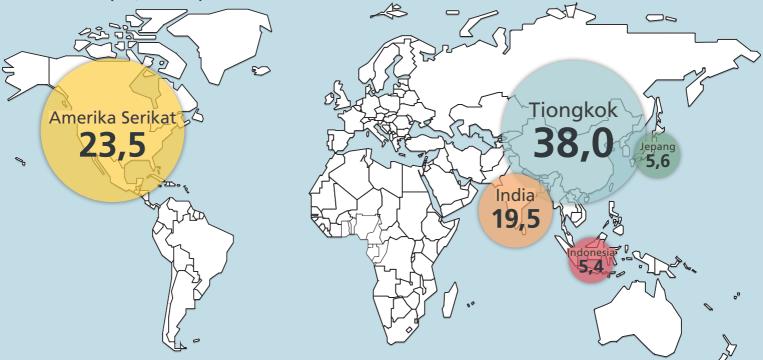
Dengan syarat:

Pertumbuhan ekonomi per tahun 6,25%

US\$6.520
Pendapatan per kapita pada 2025

→ PROYEKSI **2030**: KEKUATAN EKONOMI **TERBESAR KE-5**

PDB (US\$ TRILIUN)



Pencapaian tingkat pertumbuhan ekonomi yang lebih optimal perlu didukung dengan pasar keuangan nasional yang dalam dan berkembang

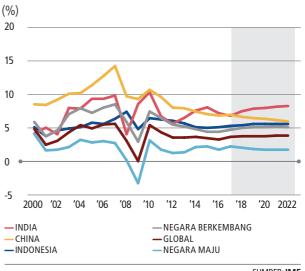
Strategi pemerintah untuk pembangunan nasional yang bertumpu pada sektor infrastruktur memerlukan dukungan pembiayaan dari pasar keuangan

1 1 Pentingnya Pengembangan dan Pendalaman Pasar Keuangan

Peta perekonomian dunia secara perlahan-lahan berubah. Sejak akhir krisis finansial Asia pada 1997, negara-negara emerging market, terutama China dan India, mencatat pertumbuhan ekonomi yang mengesankan dan mulai menjadi lokomotif perekonomian global.

Kinerja pertumbuhan ekonomi China dan India berlanjut sampai sekarang yang konsisten tumbuh di atas 5% (grafik 1.1.1).

Grafik 1.1.1. PERBANDINGAN PERTUMBUHAN EKONOMI NEGARA MAJU DENGAN NEGARA BERKEMBANG

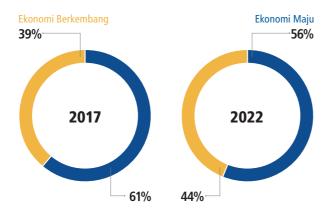


SUMBER: IMF

BAB 1. LATAR BELAKANG

Kedua negara ini memimpin *emerging market* sebagai kekuatan baru ekonomi dunia, menggeser dominasi negaranegara di Eropa dan Amerika. IMF memproyeksikan dalam beberapa tahun ke depan kontribusi dari negara berkembang terhadap pertumbuhan perekonomian global semakin besar dan diprediksi akan terus berlanjut hingga tahun-tahun mendatang (grafik 1.1.2).

Grafik 1.1.2. PERBANDINGAN KONTRIBUSI NEGARA MAJU DENGAN NEGARA BERKEMBANG



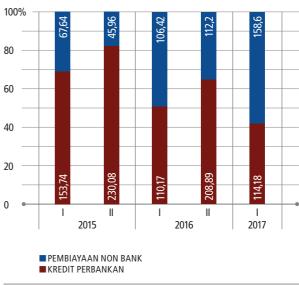
SUMBER: IMF

Dalam beberapa tahun ke depan Indonesia diproyeksikan menjadi salah satu negara utama dalam perekonomian global. Konsistensi laju pertumbuhan Indonesia telah teruji antara lain pada periode krisis finansial global pada 2008. Dalam kurun waktu sepuluh tahun setelahnya Indonesia mampu menjaga pertumbuhan ekonomi yang cukup tinggi, tetapi belum pernah kembali pada tingkat yang optimal di atas 6% per tahun seperti sebelum krisis.

Pemerintah telah menyusun rencana pembangunan melalui Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional (RPJMN) untuk mencapai pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi. Salah satu sasaran pembangunan nasional dalam RPJMN adalah Indonesia menjadi negara dengan pendapatan per kapita menengah ke atas (*upper-middle income*) pada 2025. Prasyarat yang harus dipenuhi untuk bisa masuk ke jajaran negara *upper-middle income*, yakni ekonomi Indonesia harus tumbuh berkesinambungan rata-rata 6,25% per tahun. Indonesia juga harus mampu meningkatkan pendapatan per kapita dari 3.605 dolar AS pada 2016 menjadi 6.520 dolar AS pada 2025.

Untuk dapat mencapai tingkat pertumbuhan ekonomi 6,25%, diperlukan peningkatan investasi secara signifikan. Investasi tersebut perlu didukung oleh sumber-sumber pembiayaan yang baru. Dalam tiga tahun terakhir rata-rata 60% pembiayaan usaha bersumber dari kredit perbankan, meskipun tren pembiayaan melalui non bank sudah mulai meningkat (grafik 1.1.3). Dominasi pembiayaan perbankan tersebut menyebabkan terbatasnya pilihan akses dana bagi dunia usaha dan tingginya biaya dana (cost of fund). Dalam beberapa tahun ke depan, kontribusi pembiayaan non bank melalui pasar keuangan harus lebih tinggi dari kontribusi pembiayaan perbankan.

Grafik 1.1.3. PERKEMBANGAN PEMBIAYAAN EKONOMI



SUMBER: BANK INDONESIA, OJK

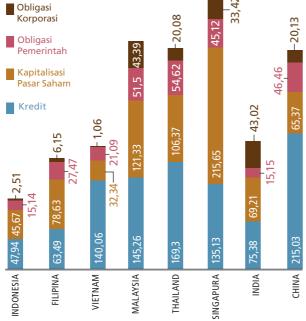
STRATEGI NASIONAL PENGEMBANGAN DAN PENDALAMAN PASAR KEUANGAN TAHUN 2018-2024

Saat ini tingkat kedalaman pasar keuangan Indonesia juga relatif masih belum setara dengan negara *peers* (grafik 1.1.4). Apabila fenomena ini tidak direspons secara proaktif, terdapat potensi risiko pasar keuangan tidak mampu mendukung pertumbuhan ekonomi yang pesat di sektor riil. Berbagai penelitian juga telah menegaskan bahwa pasar keuangan yang dalam dan berkembang, akan mengakselerasi pertumbuhan ekonomi. Berbagai upaya terobosan pada sektor keuangan mendesak untuk dilakukan dalam waktu dekat dengan dukungan seluruh pemangku kebijakan.

Selain tuntutan domestik, kebutuhan pengembangan dan pendalaman pasar keuangan juga datang dari tuntutan global. Pada 2018, European Securities and Market Authorities (ESMA) akan memberlakukan aturan Market

Grafik 1.1.4. PERBANDINGAN KEDALAMAN PASAR KEUANGAN INDONESIA DENGAN NEGARA-NEGARA DI ASIA TAHUN 2017

(Rasio terhadap PDB, %)



SUMBER: BANK DUNIA

in Financial Instruments Directive II (MiFID II). Di sisi lain lembaga internasional seperti The Committee on Payments and Market Infrastructures (CPMI) dan The International Organization of Securities Commissions (IOSCO) juga mensyaratkan pembentukan *central counterparty* (CCP) sebagai upaya untuk meningkatkan keamanan dan transparansi transaksi di pasar derivatif. Perkembangan global ini juga perlu direspons oleh pasar keuangan domestik sehingga Indonesia juga mampu mempersiapkan diri sebagai *financial hub* di masa datang.

Kondisi-kondisi yang telah dipaparkan di atas menegaskan perlunya pengembangan dan pendalaman pasar keuangan untuk mendapatkan perhatian khusus. Inisiatif-inisiatif strategis yang dijalankan pada tahun-tahun mendatang harus mampu mendorong pasar keuangan Indonesia memiliki karakteristik sebagai pasar keuangan yang dalam. Pertama, mampu menyediakan alternatif sumber pembiayaan dan investasi bagi masyarakat. Kedua, mampu mendorong efisiensi transaksi di pasar keuangan melalui penyempurnaan kualitas infrastruktur pasar keuangan. Ketiga, mampu memfasilitasi kebutuhan mitigasi risiko bagi para pelaku pasar.

Inisiatif pengembangan dan pendalaman pasar keuangan juga memerlukan koordinasi antarotoritas dan lembaga. Seluruh otoritas pasar keuangan perlu menyusun dan menyepakati strategi nasional sebagai acuan bersama semua pemangku kepentingan dan bentuk komitmen dalam pengembangan dan pendalaman pasar keuangan Indonesia.



Pasar Keuangan, Katalisator Pembangunan Infrastruktur

PASAR KEUANGAN

Kebutuhan pembiayaan 37 proyek prioritas

Rp2.394 triliun SUMBER: ESTIMASI KPPIP

EKUITAS

OBLIGASI & SUKUK

STRUCTURED PRODUCT

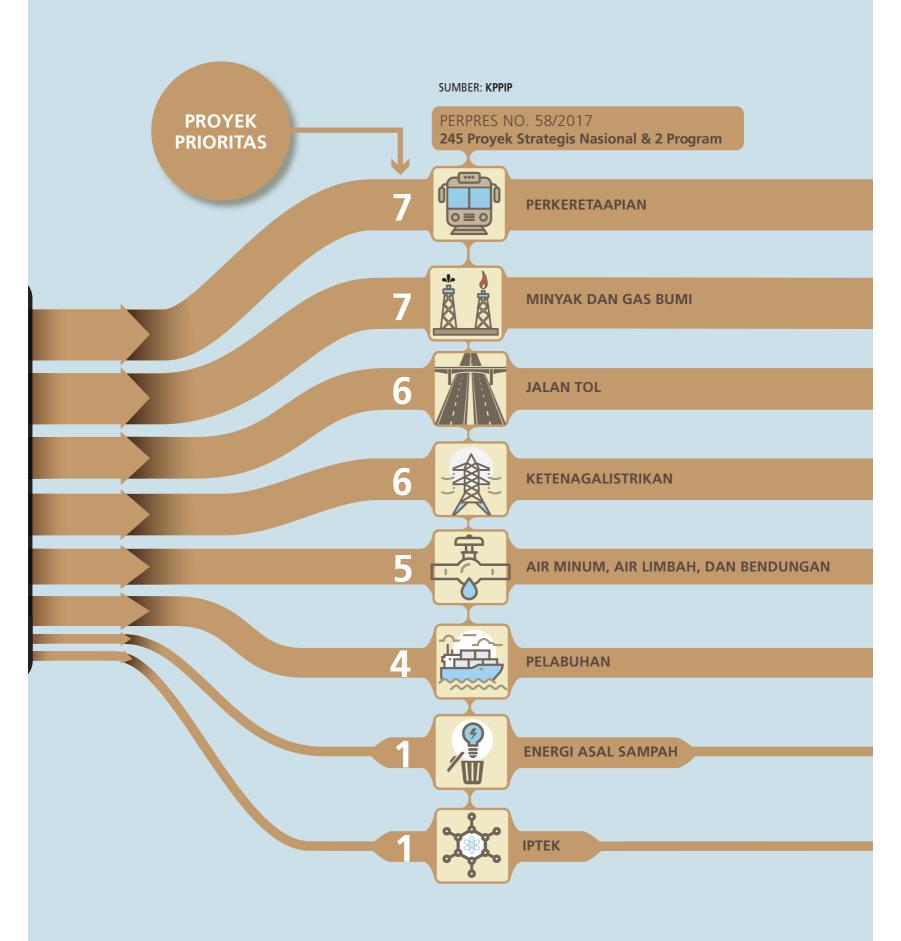
Rp 213 triliun

Kesenjangan pendanaan infrastruktur

Rp **2.181** triliun

PEMBIAYAAN APBN

Pasar keuangan berperan sebagai pendukung pemenuhan kesenjangan biaya pembangunan infrastruktur. Hal ini disebabkan besarnya kebutuhan pembiayaan pembangunan sehingga tidak dapat hanya bergantung dari pembiayaan APBN.

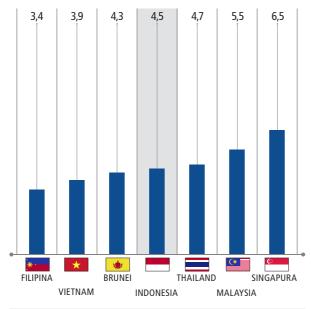


1 2 Pembangunan Infrastruktur

SALAH satu bentuk investasi yang diperlukan untuk mendukung tingkat pertumbuhan yang tinggi adalah pembangunan infrastruktur. Walaupun telah menunjukkan perbaikan, tapi kondisi infrastruktur Indonesia belum sebaik negara-negara maju. Skor daya saing infrastruktur Indonesia di Asia Tenggara hanya lebih baik dibanding Vietnam, Filipina dan Brunei (grafik 1.2.1).

Ketersediaan infrastruktur Indonesia dalam menopang aktivitas ekonomi juga masih belum signifikan. Berdasarkan data dari World Bank (2015), stok infrastruktur Indonesia

Grafik 1.2.1. PERBANDINGAN SKOR DAYA SAING INFRASTRUKTUR NEGARA-NEGARA ASEAN 2017



SUMBER: WORLD ECONOMIC FORUM

terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) masih di bawah standar negara-negara di dunia, di luar Jepang dan Brasil (grafik 1.2.2). Oleh karena itu wajar bila pemerintah berfokus membangun infrastruktur untuk mendongkrak pertumbuhan ekonomi, sekaligus pemerataan pembangunan.

Grafik 1.2.2. PERBANDINGAN STOK INFRASTRUKTUR INDONESIA TERHADAP PDB DENGAN STANDAR DUNIA (2015)



SUMBER: BANK DUNIA

Pada RPJMN 2015-2019 pemerintah telah menetapkan 1.600 proyek infrastruktur nasional yang akan menjadi acuan kementerian/lembaga untuk menyusun rencana strategis. Pemerintah menetapkan 245 Proyek Strategis Nasional (PSN) dan dua program yang tersebar di 15 sektor (gambar 1.2.1). Pemerintah juga menetapkan 37 proyek infrastruktur prioritas dari 245 PSN tersebut, yang memiliki dampak besar bagi perekonomian dan konektivitas nasional.

Pembangunan infrastruktur memerlukan pendanaan dalam skala yang besar. Berdasarkan RPJMN 2015-2019 total dana yang dibutuhkan mencapai Rp5.519,4 triliun. Dari total kebutuhan pendanaan tersebut kemampuan pemerintah untuk memenuhi kebutuhan pendanaan pembangunan

13

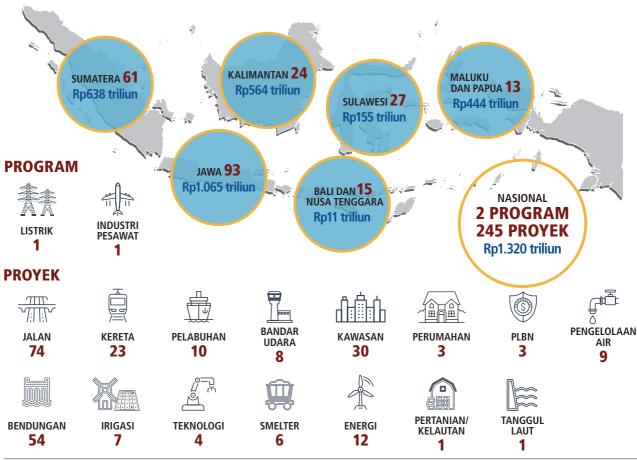
infrastruktur sangat terbatas. Berdasarkan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) dan Anggaran Pendapatan dan Belanja Daerah (APBD), pemerintah hanya mampu menyediakan dana sekitar 50,02% dari total kebutuhan pendaanaan. Dengan demikian masih ada kesenjangan pendanaan (*financial gap*) sebesar Rp2.758,5 triliun atau 49,98% (grafik 1.2.3). Oleh karena itu, pemerintah mendorong keterlibatan investor swasta, baik sepenuhnya oleh swasta maupun kerja sama dengan pemerintah.

Grafik 1.2.3. KESENJANGAN PENDANAAN INFRASTRUKTUR



SUMBER: BANK INDONESIA, OJK, BAPPENAS

Gambar 1.2.1. RINCIAN 245 PROYEK STRATEGIS NASIONAL



STRATEGI NASIONAL PENGEMBANGAN DAN PENDALAMAN PASAR KEUANGAN TAHUN 2018-2024

 $\langle 14 \rangle$

Gambar 1.2.2. SKEMA PEMBIAYAAN INFRASTRUKTUR NON-APBN (PINA)

RENDAH

	WACC Weighted Average Cost of Capital				
ALOKASI APBN	PINJAMAN DAERAH	KPBU Kerja sama Pemerintah dan Badan Usaha	PINA Pembiayaan Infrastruktur Non APBN		
PEMERINTAH PUSAT/DAERAH	PEMERINTAH PT SMI PUSAT (PERSERO)	PEMERINTAH SWASTA/ BADAN PUSAT BADAN USAHA	Special Commercial Invesment DANA SWASTA DENGAN DORONGAN PEMERINTAH	General Commercial Invesment DANA SWASTA MURNI	
"Layak secara ekonomi tetapi tidak layak secara finansial"	"Layak secara ekonomi tetapi marginal secara finansial"	"Layak secara ekonomi tetapi marginal secara finansial"	"Layak secara ekonomi cukup layak secara finansial"	"Layak secara ekonomi dan finansial"	
JALAN PROVINSIIRIGASIBENDUNGANPERUMAHANPELABUHAN	RUMAH SAKIT UMUM DAERAH PASAR TRADISIONAL JALAN KABUPATEN TERMINAL	SPAM UMBULAN JALAN TOL PALAPA RING RSUD SIDOARJO LRT MEDAN	JALAN TOL PELABUHAN	LISTRIK BANDAR UDARA PIPA GAS	

IRR

SUMBER: BAPPENAS

TINGGI

Ada dua bentuk skema pembiayaan swasta yang didorong oleh pemerintah yaitu, kerja sama pemerintah dan badan usaha (KPBU) dan pembiayaan infrastruktur non APBN atau PINA (gambar 1.2.2).

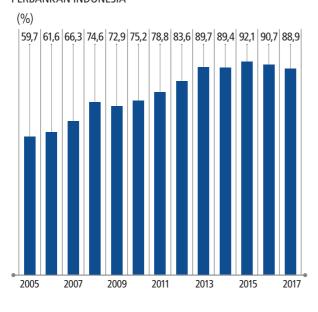
Pembiayaan infrastruktur juga masih menemui banyak kendala meskipun sejumlah upaya telah dilakukan untuk mendorong peran investor swasta. Kebutuhan pembiayaan infrastruktur oleh investor swasta selama ini masih bergantung pada pinjaman dari bank, tapi kapasitas perbankan nasional sudah terbatas. Ada dua faktor

penyebabnya. Pertama, rasio pinjaman terhadap simpanan nasabah perbankan sudah tinggi (grafik 1.2.4). Kedua, ada potensi kesenjangan (*mismatch*) likuiditas akibat sumber dana perbankan bersifat jangka pendek dengan pembiayaan infrastruktur yang bersifat jangka panjang (grafik 1.2.5).

Dari sisi investor, kendala dalam investasi pada proyek infrastruktur disebabkan tingginya risiko investasi dan jangka waktu pengembalian investasi yang sangat panjang. Oleh karena itu, tidak ada cara lain untuk mendukung pembiayaan pembangunan infrastruktur selain pendalaman pasar

(15

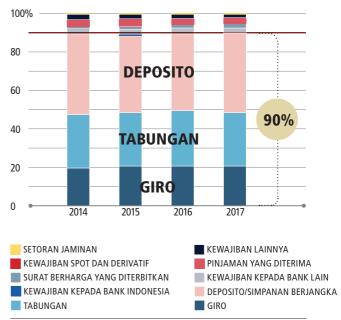
Grafik 1.2.4. PERKEMBANGAN LOAN TO DEPOSIT RATIO PERBANKAN INDONESIA



SUMBER: BANK INDONESIA, OJK

keuangan, khususnya terkait inovasi instrumen-instrumen pendanaan yang baru dan peningkatan kapasitas serta kapabilitas investor institusi domestik. Melalui serangkaian upaya pengembangan yang dimuat dalam Strategi Nasional Pengembangan dan Pendalaman Pasar Keuangan diharapkan sasaran proporsi 49,98% dapat dipenuhi dari pasar keuangan.

Grafik 1.2.5. PERKEMBANGAN DANA PIHAK KETIGA



SUMBER: BANK INDONESIA, OJK





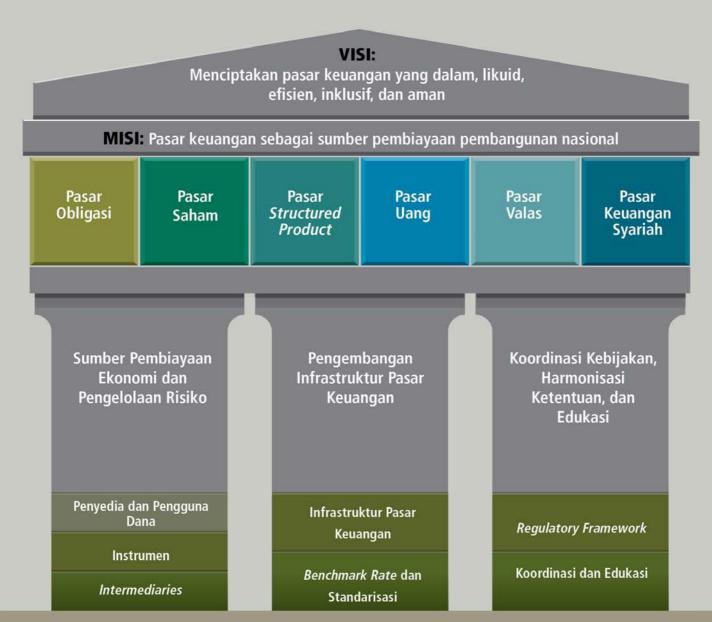
KERANGKA PENGEMBANGAN PASAR KEUANGAN

Strategi Nasional Pengembangan dan Pendalaman Pasar Keuangan

Kementerian Keuangan, Bank Indonesia, dan Otoritas Jasa Keuangan bersama-sama menetapkan Strategi Nasional Pengembangan dan Pendalaman Pasar Keuangan (SN-PPPK) periode 2018-2024 yang bertujuan untuk mengembangkan pasar keuangan Indonesia.

LANGKAH PENGEMBANGAN

Pengembangan 6 pasar dilakukan berdasarkan 3 pilar dan 7 elemen



SUMBER: KEMENKEU, BI, OJK

SN-PPPK, INISIATIF KEBIJAKAN TERPADU



- Kerangka Kerja yang komprehensif dan integratif
- Pedoman koordinasi kebijakan
- Panduan sinergi antar otoritas keuangan
- Pendorong realisasi target terukur

TARGET PENDALAMAN PASAR KEUANGAN



- Menyediakan sumber pembiayaan dan investasi bagi masyarakat
- Memfasilitasi kebutuhan mitigasi risiko bagi pelaku pasar
- Mendorong efisiensi transaksi melalui penyempurnaan kualitas infrastruktur

TAHAP IMPLEMENTASI

	TARGET PENCAPAIAN		
INDIKATOR	Fase Penguatan Fondasi (2018-2019)	Fase Percepatan (2020-2022)	Fase Pendalamar (2023-2024)
Turn Over Government Bond	4,82	5,02	5,11
Pertumbuhan Nilai Penerbitan Surat Utang Korporasi (%/tahun)	20	20	20
Penambahan Jumlah Emiten Baru	45	50	35
Penambahan Investor (Sub Rekening Efek dan Reksa Dana)	370.000	850.000	600.000
Pertumbuhan Nilai AUM Structured Product (%/tahun)	10	10	10
Share Outstanding Pasar Uang Syariah pada PDB (%)	1	1-2,5	2,5-5
Pertumbuhan Nilai Sukuk Korporasi (%/tahun)	10	10	10
Pertumbuhan AUM Produk Investasi Syariah (%/tahun)	10	10	10
Outstanding transaksi Pasar Uang pada PDB (%)	3-4	4-6	6-8
Volume Rata-Rata Harian Valas (%)	2	2,5	9
Komposisi Derivatif (%)	42,5	48,2	50

Implementasi strategi nasional pengembangan dan pendalaman pasar keuangan akan dilakukan bertahap dalam tiga fase pengembangan

2.1 Kerangka Pengembangan dan Pendalaman Pasar Keuangan Indonesia

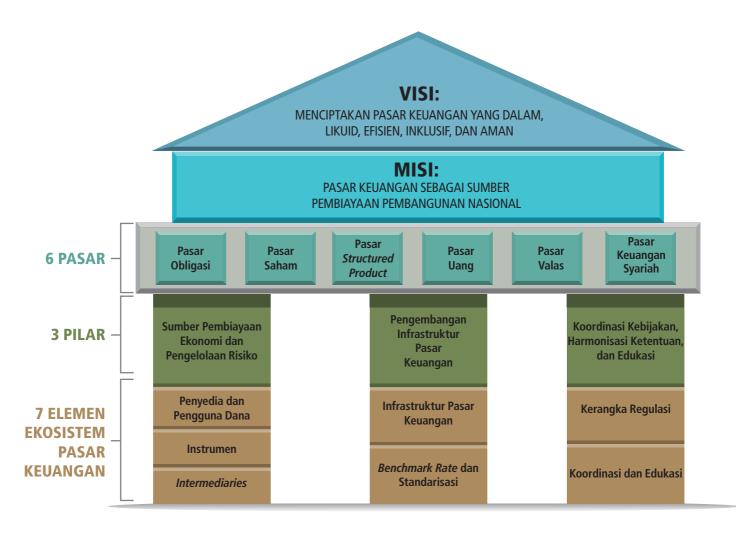
PERAN pasar keuangan sangat strategis sebagai sumber pendanaan kegiatan ekonomi, media transmisi kebijakan moneter dan fiskal. Pasar keuangan yang sehat juga sangat berperan dalam mendukung stabilitas sistem keuangan. Namun demikian, dalam berbagai aspek pasar keuangan Indonesia masih belum mencapai tingkat yang optimal dalam mendukung perekonomian nasional.

Terdapat sejumlah faktor yang perlu dijadikan prioritas pengembangan untuk mengoptimalkan peran pasar keuangan bagi perekonomian. Pertama, menaikkan tingkat partisipasi peminjam dana (capital user), pemberi dana atau investor (capital provider), dan lembaga perantara (intermediari) disertai minimnya alternatif instrumen keuangan yang dapat digunakan pelaku pasar. Kedua, infrastruktur pasar keuangan domestik masih terbuka untuk dikembangkan dengan penyederhanaan proses yang kompleks demi efisiensi. Ketiga, menyempurnakan dan melengkapi kerangka hukum/regulasi dan meningkatkan kompetensi pelaku pasar.

Pada 2016, otoritas pasar keuangan Indonesia yaitu Bank Indonesia, Kementerian Keuangan, dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah membentuk Forum Koordinasi Pembiayaan Pembangunan melalui Pasar Keuangan (FK- PPPK). Salah satu tujuan pembentukan FK-PPPK adalah menyusun Strategi Nasional Pengembangan dan Pendalaman Pasar Keuangan (SN-PPPK). SN-PPPK tersebut diposisikan sebagai *single policy framework* yang komprehensif dan terukur untuk seluruh inisiatif pengembangan pasar keuangan dalam mencapai misi terciptanya pasar keuangan yang dalam, likuid, efisien, inklusif, dan aman.

FK-PPPK mengembangkan kerangka (*framework*) pengembangan dan pendalaman pasar keuangan Indonesia 2018-2024 dengan menggunakan pendekatan *top down* yang mencakup tiga pilar utama. Ketiga pilar tersebut adalah (1) sumber pembiayaan ekonomi dan pengelolaan risiko, (2) pengembangan infrastruktur pasar, dan (3) koordinasi kebijakan, harmonisasi ketentuan, dan edukasi. Pengembangan lebih lanjut dari tiga pilar tersebut dijabarkan lebih lanjut dalam tujuh elemen pendalaman pasar (gambar 2.1.1).

Gambar 2.1.1. KERANGKA STRATEGI NASIONAL PENGEMBANGAN DAN PENDALAMAN PASAR KEUANGAN



STRATEGI NASIONAL PENGEMBANGAN DAN PENDALAMAN PASAR KEUANGAN TAHUN 2018-2024



PILAR I: SUMBER PEMBIAYAAN EKONOMI DAN MITIGASI RISIKO

Pasar keuangan yang berkembang diperlukan untuk pembiayaan ekonomi dan sekaligus sarana untuk memitigasi risiko keuangan. Kebutuhan tersebut mendorong pengembangan dan pendalaman pasar keuangan dilandasi inisiatif yang mendorong peningkatan permintaan dan penawaran terhadap instrumen pasar keuangan.

Di sisi permintaan, inisiatif diarahkan untuk mendorong basis investor perorangan domestik maupun institusional. Di sisi penawaran, berfokus menyediakan instrumen yang sesuai dengan preferensi investor. Permintaan dan penawaran tersebut akan berinteraksi secara sehat dan dinamis melalui lembaga perantara (intermediari) yang kuat.

Selanjutnya, pengembangan pilar pertama ini terdiri atas tiga elemen, yaitu :

- a. Penyedia dan Pengguna Dana (capital provider and user)
 Elemen ini berfokus meningkatkan partisipasi institusi
 domestik sebagai capital user/provider, dengan memberi
 kemudahan akses pendanaan maupun insentif lainnya.
- b. Instrumen Keuangan (instrument)
 Elemen ini berfokus mengembangkan dan memperkaya alternatif instrumen pasar keuangan yang sesuai dengan kebutuhan pengguna dana dan investor serta dapat mendukung pembiayaan pembangunan.
- c. Lembaga Perantara (intermediaries)
 Elemen ini berfokus mengoptimalkan partisipasi aktif
 lembaga perantara di sektor jasa keuangan yang mampu
 mendorong peningkatan volume transaksi dan penerbitan
 instrumen pasar keuangan.

PILAR II: PENGEMBANGAN INFRASTRUKTUR PASAR KEUANGAN

Pasar keuangan tidak dapat berjalan optimal tanpa dukungan infrastruktur andal. Infrastruktur pasar menjadi sumber risiko operasional yang perlu dikelola dengan baik sehingga tidak menimbulkan risiko sistemik pada sistem keuangan. Menyadari strategisnya fungsi infrastruktur pasar keuangan tersebut, negara-negara maju telah menyusun *roadmap* pengembangan infrastruktur pasar.

Pada 2009, negara anggota G-20 bersepakat merealisasi tiga kebijakan utama terkait dengan infrastruktur pasar, yaitu bursa (*exchange*) atau Electronic Trading Platform (ETP) untuk media transaksi, *trade repository* untuk pelaporan transaksi, dan Central Counterparty (CCP) untuk kliring transaksi.

Mempertimbangkan hal-hal di atas, pengembangan pilar kedua terdiri atas dua elemen:

a. Infrastruktur Pasar Keuangan Elemen ini berfokus membangun infrastruktur pasar yang memungkinkan akses informasi dan penyelesaian transaksi yang cepat, aman, dan efisien. Langkah selanjutnya berfokus mengintegrasikan sejumlah infrastruktur pasar, mulai trading venue, sistem kliring dan settlement, hingga trade repository, dari beberapa sistem

yang terpisah pada pasar keuangan Indonesia.

b. Benchmark dan Standardisasi
Elemen ini berfokus membangun benchmark rate yang kredibel dan mendukung price discovery peningkatan transaksi dan likuiditas pasar keuangan. Saat ini telah tersedia sejumlah benchmark rate pasar saham, pasar obligasi, dan pasar uang. Kredibilitas benchmark ini perlu diperkuat agar dapat merefleksikan tingkat harga yang tepat sehingga dapat digunakan dalam berbagai keputusan pelaku pasar.

PILAR III: KOORDINASI KEBIJAKAN, HARMONISASI KETENTUAN, DAN EDUKASI

Kebijakan sektor keuangan saat ini telah disusun secara cermat untuk memenuhi tujuan masing-masing otoritas, tapi dalam pelaksanaannya masih ada kebijakan yang kurang integratif satu sama lain. Dalam implementasinya masih sering terjadi perbedaan prioritas antarlembaga sehingga

kebijakan tidak optimal mendukung pengembangan dan pendalaman pasar keuangan.

Pada tahap awal, koordinasi antarotoritas industri keuangan berfokus mengharmonisasikan ketentuan perpajakan dan pengembangan lembaga keuangan. Selain itu penguatan kerangka-kerangka hukum, seperti aspek *close-out netting* dalam proses kepailitan, kebijakan investasi lembaga keuangan, maupun penggunaan *special purpose vehicle* (SPV).

Inovasi-inovasi produk pasar keuangan tidak akan berkembang optimal tanpa didukung peningkatan pemahaman pelaku pasar. Pengembangan transaksi keuangan, transaksi repo, transaksi derivatif, dan transaksi structured product, serta penggunaan berbagai macam kontrak keuangan mensyaratkan pemahaman pelaku pasar yang lebih tinggi.

Kebijakan pengembangan pilar ketiga terdiri atas dua elemen

a. Kerangka Regulasi

Elemen ini berfokus mengharmonisasikan regulasi pasar keuangan yang mendukung pencapaian target-target, antara lain pengaturan instrumen, lembaga intermediari, infrastruktur pasar keuangan, perpajakan, dan ketentuan lainnya.

b. Koordinasi dan Edukasi

Elemen ini berfokus membangun kerangka koordinasi dan

2.2 Tahapan Implementasi SN-PPPK

kerja sama antar-otoritas serta meningkatkan kompetensi pelaku pasar institusi dan literasi dari masyarakat terhadap produk-produk keuangan.

FK-PPPK menyusun prioritisasi dari strategi-strategi pengembangan yang dimuat dalam SN-PPPK ke dalam tiga fase pengembangan

a. Penguatan Fondasi (2018-2019)

Pada fase ini, hasil yang diharapkan adalah perluasan basis investor domestik maupun asing,- pengayaan instrumen pasar keuangan, khususnya bagi pembiayaan infrastruktur dan pembentukan *yield curve* pasar keuangan. Hasil lain yang diinginkan adalah penyediaan sistem informasi bagi investor, penggunaan lebih luas

infrastruktur ETP untuk surat utang, pembentukan CCP dan penguatan lembaga perantara, serta tahap awal harmonisasi ketentuan perpajakan dan undang-undang terkait pasar keuangan.

b. Percepatan (2020-2022)

Pada fase ini, hasil yang diharapkan adalah penguatan basis investor domestik dan asing dengan skala lebih luas, peningkatan volume transaksi dan pengayaan instrumen pasar keuangan beserta produk derivatifnya, serta peningkatan kredibilitas benchmark rate. Hasil lain yang diinginkan adalah pengembangan lebih lanjut sistem informasi bagi investor, optimalisasi penggunaan ETP, perluasan jalur distribusi pemasaran produk bagi investor ritel, dan harmonisasi ketentuan perpajakan dan undangundang terkait pasar keuangan.

c. Pendalaman (2023-2024)

Pada fase ini, hasil yang diharapkan adalah penguatan perluasan basis investor pada produk derivatif, optimalisasi instrumen derivatif dan penggunaan benchmark rate, dan optimalisasi pengembangan sistem informasi bagi investor. Selain itu, optimalisasi

Gambar 2.2.1. KPI PENGEMBANGAN PASAR KEUANGAN BERDASARKAN FASE

FASE PENGUATAN PONDASI 2018-2019

- Turnover govt. bond: 4,82
- Pertumbuhan nilai penerbitan surat utang korporasi:
 20% per tahun
- Penambahan jumlah emiten baru: **45**
- Penambahan jumlah investor (sub rekening efek dan reksa dana): 370.000
- Pertumbuhan nilai AUM structured product:
- 10% per tahunShare outstanding pasar uang syariah: 1% PDB
- Pertumbuhan nilai sukuk korporasi: 10% per tahun
- Pertumbuhan AUM produk investasi syariah:
 10% per tahun
- Outstanding transaksi pasar uang: 3-4% PDB
- Volume rata-rata harian valas:2% dari trade flows
- Komposisi derivatif: 42,5%

FASE PERCEPATAN

2020-2022

- Turnover govt. bond: 5,02
- Pertumbuhan nilai penerbitan surat utang korporasi:
 20% per tahun
- Penambahan jumlah emiten baru: **50**
- Penambahan jumlah investor (sub rekening efek dan reksa Dana): 850.000
- Pertumbuhan nilai AUM structured product: 10% per tahun
- Share outstanding pasar uang syariah: 1-2,5% PDB
- Pertumbuhan nilai sukuk korporasi: 10% per tahun
- Pertumbuhan AUM produk investasi syariah:
 10% per tahun
- Outstanding transaksi pasar uang: **4-6% PDB**
- Volume rata-rata harian valas:2,5% dari trade flows
- Komposisi derivatif: **48,2**%

FASE PENDALAMAN

2023-2024

- Turnover govt. bond: 5,11
- Pertumbuhan nilai penerbitan surat utang korporasi:
 20% per tahun
- Penambahan jumlah emiten baru: **35**
- Penambahan jumlah investor (sub rekening efek dan reksa dana): 600.000
- Pertumbuhan nilai AUM structured product:
 10% per tahun
- *Share outstanding* pasar uang syariah: **2,5-5% PDB**
- Pertumbuhan nilai sukuk korporasi: 10% per tahun
- Pertumbuhan AUM produk investasi syariah:
 10% per tahun
- Outstanding transaksi Pasar Uang: 6-8% PDB
- Volume rata-rata harian valas:3% dari trade flows
- Komposisi derivatif: **50**%
- posisi turnover, shares outstanding, volume rata-rata, atau komposisi pada KPI pasar obligasi negara, pasar uang syariah, pasar uang, dan pasar valas di atas dicapai pada akhir fase
- penambahan jumlah emiten dan jumlah investor pada pasar saham selama satu fase

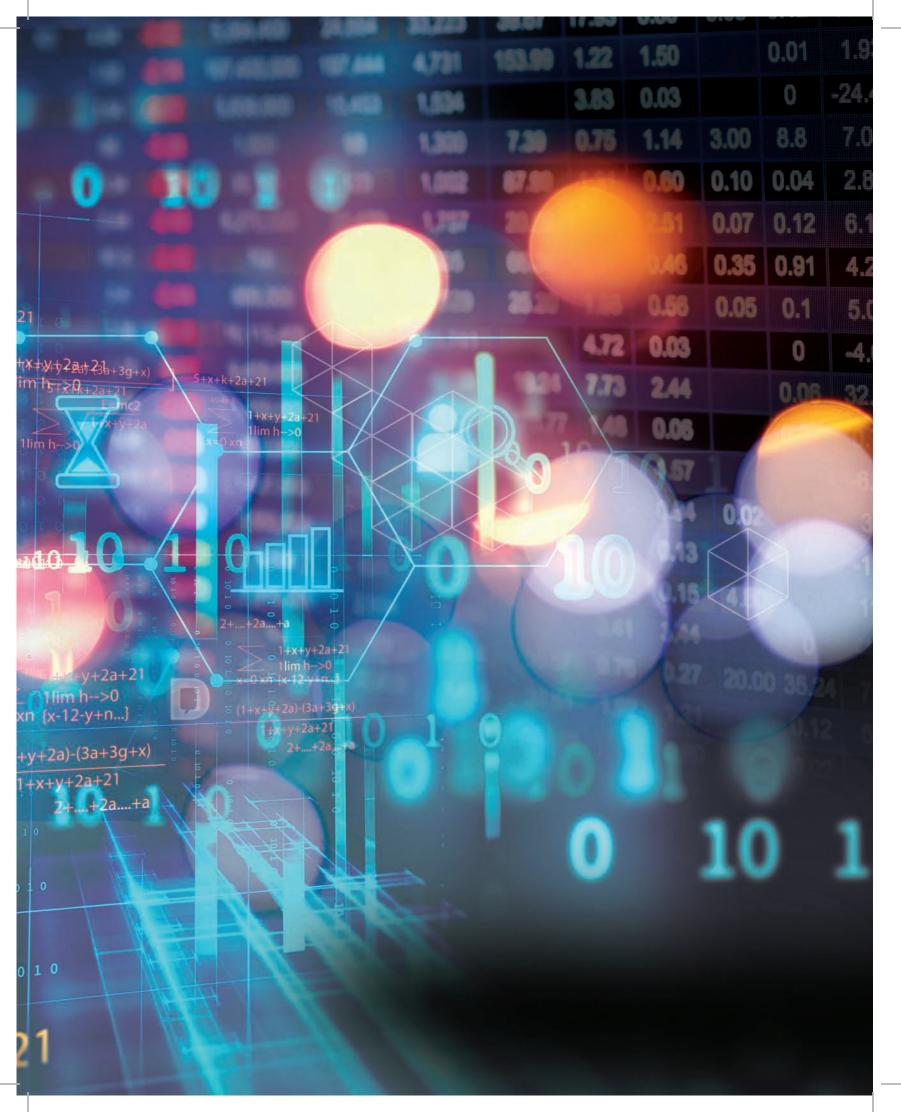
SUMBER: KEMENTERIAN KEUANGAN, BI, OJK

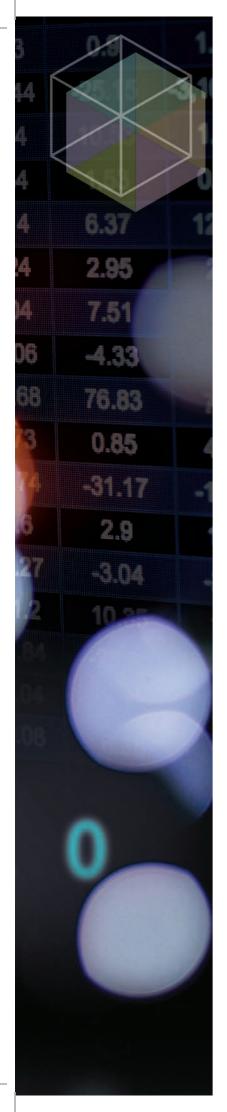
penggunaan ETP dan jalur distribusi pemasaran serta penyelesaian ketentuan perpajakan dan undang-undang kepailitan.

Pelaksanaan setiap fase diarahkan untuk mencapai sasaran akhir berupa pemenuhan *key performances indicator* (KPI) seperti terlihat pada gambar 2.2.2.

Melalui penjabaran strategi ke dalam tiga pilar pengembangan dan tujuh elemen, visi untuk menciptakan pasar keuangan yang dalam, likuid, efisien, inklusif, dan aman diharapkan dapat tercapai. Namun demikian, perlu menjadi catatan bahwa pelaksanaan inisiatif-inisiatif pengembangan dan pendalaman pasar keuangan sampai dengan 2024 tidak terlepas dari berbagai tantangan eksternal maupun internal.







STRATEGI PENGEMBANGAN PASAR KEUANGAN

Pasar Obligasi Pemerintah

Dengan minat investor yang tinggi dalam lelang dan *outstanding* yang terus berkembang, obligasi pemerintah tergolong pasar keuangan yang relatif dalam. Untuk semakin mengembangkannya, pemerintah dan otoritas menyusun sejumlah strategi.



Outstanding SBN tradable melonjak tiga kali lipat dalam 2012-2017



Samurai Bond dan Obligasi Dolar menambah variasi obligasi



SUN seri *benchmark* disederhanakan menjadi empat seri untuk meningkatkan likuiditas



Kepemilikan obligasi masih didominasi investor residen, namun terdapat peningkatan pada peran investor non-residen

STRATEGI

5 TANTANGAN UTAMA

PERKEMBANGAN PASAR



Peran investor domestik masih terbatas dan masih terkonsentrasi di Pulau Jawa



Likuiditas pasar sekunder masih rendah



Variasi instrumen SBN dan derivatif terbatas



Transaksi yang belum sepenuhnya efisien



Ketentuan perpajakan belum optimal

- Optimalisasi variasi penerbitan instrumen surat utang
- Penyesuaian ketentuan untuk meningkatkan peran investor domestik
- Optimalisasi penerbitan surat utang infrastruktur
- Optimalisasi penerbitan surat utang berkelanjutan untuk tujuan tertentu
- Mengembangkan SBN Ritel online
- Mengembangkan instrumen derivatif obligasi pemerintah
- Mendorong penerbitan obligasi dan sukuk daerah
- Mengembangkan Indonesia Government Bond Future (IGBF)
- Mengembangkan penerbitan surat utang berkelanjutan untuk tujuan tertentu (thematic bonds)
- Memperluas partisipan Bond StabilizationFramework (BSF)
- Mengoptimalkan peran Lembaga Jasa Keuangan (LJK)
- Edukasi dan sosialisasi berkelanjutan
- Mengharmoniskan ketentuan perpajakan

FASE PENGUATAN FONDASI INISIATIF

SUMBER: KEMENKEU, BI, OJK

Pasar Surat Berharga Negara (SBN) berkembang cukup pesat dalam beberapa tahun terakhir, terutama dari sisi penerbitan.

Likuiditas pasar sekunder SBN belum optimal karena terbatasnya variasi instrumen dan produk derivatif serta belum berkembangnya transaksi repo.

Turnover Ratio akan ditingkatkan secara bertahap dari 4,48 pada 2016 menjadi 4,82 pada 2019, 5,02 pada 2022, dan 5,11 pada 2024.

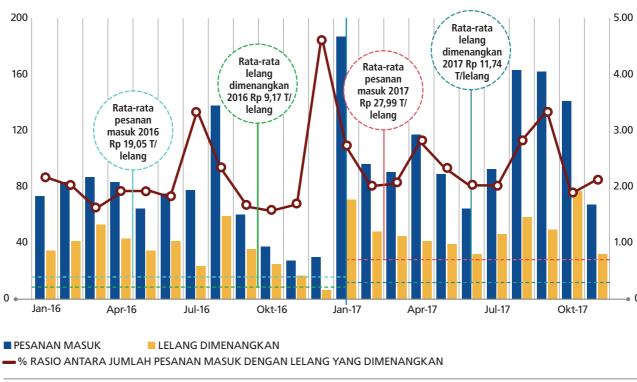
Pasar Obligasi Pemerintah

SEJAK 2012 hingga 2017, pasar obligasi negara terus berkembang sebagaimana tercermin dari jumlah *outstanding* Surat Berharga Negara (SBN) *tradable* yang terus meningkat. Sampai dengan akhir 2017, jumlah *outstanding* SBN *tradable* mencapai Rp3.006,79 triliun, melonjak hampir tiga kali lipat dibanding akhir 2012. Peningkatan ini sejalan dengan pertumbuhan *output* ekonomi dan kebutuhan belanja fiskal untuk penyediaan infrastruktur.

Perkembangan obligasi negara pemerintah Indonesia tidak terbatas hanya Surat Utang Negara (SUN) dan SBN Syariah yang diterbitkan di pasar domestik, tetapi juga surat utang di pasar internasional. Surat utang pemerintah Indonesia di pasar global di antaranya *Samurai Bond* yang ditawarkan melalui skema penawaran perdana kepada publik (*public offering*) dan obligasi dolar yang menggunakan format SEC Registration.

Minat investor pada pasar SBN domestik terus meningkat sebagaimana ditunjukan oleh rata-rata pesanan masuk (*incoming bids*) meningkat menjadi Rp27,99 triliun pada 2017, sedangkan rata-rata penawaran yang dimenangkan (*awarded bids*) naik menjadi Rp11,74 triliun (grafik 3.1.1).

Dari sisi profil investor, secara umum investor residen masih mendominasi pangsa SBN dari tahun ke tahun. Namun,



Grafik 3.1.1. PERKEMBANGAN LELANG SBN (JANUARI 2016 – 21 NOVEMBER 2017)

SUMBER: KEMENTERIAN KEUANGAN

dalam tiga tahun terakhir, tingkat kepemilikan investor asing (non residen) cukup tinggi sekitar 37-40% (grafik 3.1.2).

Dari sisi infrastruktur, pasar SBN domestik juga tergolong sudah cukup maju. Hal tersebut ditandai dari semakin solidnya sistem penatausahaan dan penyelesaian transaksi menggunakan BI Scripless Securities Settlement System (BI-SSSS), penggunaan mekanisme *dealer* utama (*primary dealer*), dan skema Bond Stabilization Framework (BSF).

Di samping itu, acuan penentuan harga pasar wajar bagi obligasi pemerintah dan *benchmark* kurva imbal hasil (*yield curve*), juga telah tersedia. Dalam hal ini pemerintah menetapkan empat SUN seri *benchmark*, yaitu SUN tenor 5, 10, 15, dan 20 tahun. Untuk SBN bertenor pendek, sejak

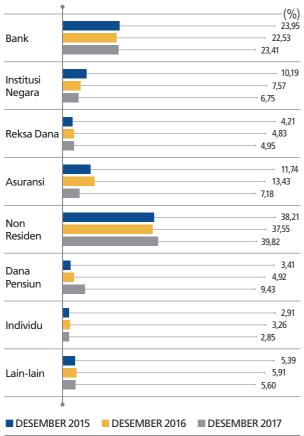
2017 pemerintah menambah jumlah lelang maupun target penerbitan Surat Perbendaharaan Negara (SPN) tenor 3 bulan. Pemerintah juga menambah target penerbitan SPN 12 bulan dan SPN Syariah (SPNS) 6 bulan. Target penerbitan SPN 3 bulan untuk setiap lelang naik menjadi Rp5 triliun pada 2017, sedangkan SPNS naik menjadi Rp2 triliun.

Namun demikian, likuiditas di pasar sekunder memang belum optimal. Hal ini disebabkan strategi pelaku pasar yang cenderung memegang SBN hingga jatuh tempo dan masih terbatasnya aktivitas di pasar repo. Salah satu faktor penyebab rendahnya likuiditas pasar SBN adalah belum optimalnya penggunaan Electronic Trading Platform (ETP). Di sisi lain varian instrumen SBN dan derivatif masih terbatas sehingga membatasi pilihan investor di pasar sekunder.

STRATEGI NASIONAL PENGEMBANGAN DAN PENDALAMAN PASAR KEUANGAN TAHUN 2018-2024

(32)





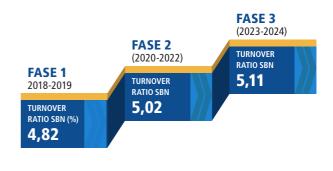
SUMBER: KEMENTERIAN KEUANGAN

3.1.1. TARGET DAN STRATEGI PENGEMBANGAN PASAR SBN

Target pendalaman pasar SBN akan menggunakan indikator tingkat perputaran (*turnover ratio*) dengan pertimbangan likuiditas pasar sekunder masih menjadi permasalahan utama dari perkembangan pasar ke depan.

Untuk mencapai target pengembangan dan pendalaman pasar SBN akan dilakukan berbagai strategi pengembangan melalui pendekatan tiga pilar.

Gambar 3.1.1. TARGET PENGEMBANGAN PASAR OBLIGASI PEMERINTAH



SUMBER: KEMENKEU

PILAR I: SUMBER PEMBIAYAAN EKONOMI DAN PENGELOLAAN RISIKO

- Pengembangan jalur distribusi SBN ritel secara online Salah satu permasalahan dari sisi basis investor adalah terkonsentrasinya kepemilikan pada jenis investor institusi dan domisili investor di Pulau Jawa. Arah kebijakan ke depan adalah mengembangkan jalur distribusi SBN ritel secara online. Implementasi kebijakan ini akan dilakukan dengan tetap mempertimbangkan saluran-saluran distribusi yang ada. Elaborasi lebih lanjut dari inisiatif ini pada boks Pengembangan Jalur Distribusi SBN Ritel secara Online.
- Pengembangan instrumen derivatif obligasi pemerintah Permasalahan lain yang muncul adalah terbatasnya instrumen derivatif obligasi pemerintah dalam rangka lindung nilai. Arah kebijakan ke depan adalah mengembangkan Kontrak Berjangka Surat Utang Negara (KBSUN) atau dikenal dengan nama Indonesia Government Bond Future (IGBF). Kebijakan ini juga bermanfaat bagi pemerintah sebagai pertimbangan dalam menentukan imbal hasil (yield), sedangkan bagi investor sebagai sarana untuk melakukan lindung nilai (hedging) dan peningkatan efisiensi portofolio.

33

Saat ini, pasar derivatif obligasi pemerintah belum berkembang karena sejumlah kendala, antara lain (a) belum terdapat alternatif produk IGBF yang nilainya merupakan turunan dari nilai tukar dan/atau suku bunga, sehingga industri perbankan belum dapat berpartisipasi dalam transaksi IGBF yang nilainya merupakan turunan dari harga SBN, (b) tidak tersedianya *liquidity provider*, dan (c) masih diperlukannya pengembangan pada sistem perdagangan BEI dalam mendukung pengembangan transaksi instrumen derivatif. Strategi yang akan dijalankan ke depan adalah:

- a. Kerja sama OJK, BI, Self Regulatory Organization (SRO), serta Kementerian Keuangan, untuk mengkaji urgensi peran perbankan dalam perdagangan IGBF dan penyediaan alternatif produk IGBF dengan tetap memperhatikan prinsip kehati-hatian bagi perbankan ke depan.
- Mengkaji potensi pemegang portofolio SUN selain bank dan anggota bursa, misalnya investor asing untuk dapat bertindak sebagai *liquidity provider* dan memperluas partisipasi dalam perdagangan IGBF.
- Mengembangkan produk IGBF yang sesuai dengan kebutuhan pasar.
- d. Memperluas keanggotaan bank pembayar untuk penyelesaian transaksi IGBF di bursa.
- e. Mengkaji partisipasi bank dalam *bond futures* dan *size* produknya, sesuai dengan arah kebijakan pemerintah yang akan memperhitungkan transaksi *bond futures* sebagai bagian pemenuhan kewajiban *primary dealer*.

Fasilitasi dan pendampingan penerbitan obligasi/sukuk daerah

Salah satu cara efektif bagi pemerintah daerah untuk membiayai pembangunan daerah, terutama infratruktur adalah mencari pendanaan dari pasar modal, melalui penerbitan obligasi daerah (*municipal bond*) dan sukuk daerah. Terkait hal ini, telah terdapat kerangka hukum yaitu Peraturan OJK Nomor 61/POJK.04/2017, Peraturan OJK Nomor 62/POJK.04/2017, dan Peraturan OJK Nomor 63/POJK.04/2017 yang memuat relaksasi dokumen dan persyaratan untuk penerbitan obligasi/sukuk daerah.

Selanjutnya kebijakan ke depan lebih diarahkan pada penguatan Tim Fasilitasi dan Pendampingan Obligasi dan Sukuk Daerah untuk mendukung kesiapan pemerintah daerah. Di samping itu, Kementerian Keuangan juga akan memberi dukungan *capacity building* bagi pemerintah daerah sehingga mampu mengelola investasi dan pembiayaan dari penerbitan obligasi dan sukuk daerah.

Pengembangan instrumen keuangan berkelanjutan dengan tema tertentu (thematic bonds)

Dalam rangka perluasan jenis SBN dan memenuhi permintaan investor khususnya yang memiliki *mandate impact investing* serta untuk program/kegiatan yang produktif misalkan pembangunan infrastruktur, program lingkungan hidup, pendidikan, kesehatan, dan lainlain, Pemerintah sedang mengkaji penerbitan SBN dengan tujuan khusus (*thematic bonds*). Penerbitan *thematic bonds* diarahkan agar dapat dilakukan dengan menggunakan program/proyek Kementerian/Lembaga sebagai dasar penerbitan dan/atau yang akan dibiayai dari hasil penerbitan SBN.

Pemerintah telah menyusun *green bond* and *green* sukuk *framework* sebagai kerangka acuan kriteria *green project* yang akan dibiayai dan telah menerbitkan *green* sukuk di pasar internasional. Kebijakan ke depan akan diarahkan pada (a) pengkajian penerbitan *green bond* atau *green* sukuk di pasar domestik, dan (b) sosialisasi, diseminasi dan pelatihan bagi pemilik proyek untuk keperluan pelaporan penggunaan dana hasil penerbitan *green bond/* sukuk, dan dampak terhadap lingkungan/sosial.

PILAR II: PENGEMBANGAN INFRASTRUKTUR PASAR KEUANGAN

 Perluasan partisipan Bond Stabilization Framework (BSF)

Minat investor pada pasar SBN akan dipengaruhi oleh stabilitas dari pasar SBN sehingga diperlukan BSF yang berjalan dengan efektif.

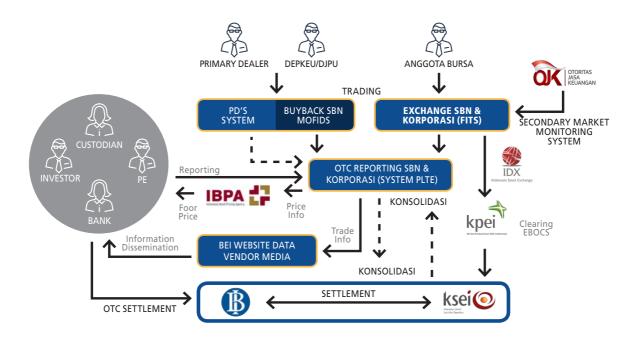
Arah kebijakan untuk penguatan BSF adalah mendorong masuknya partisipan-partisipan baru. Dengan masuknya partisipan baru tersebut, efektivitas BSF sebagai salah satu alat untuk menjaga stabilitas pasar dapat menjadi lebih baik.

 Pengembangan dan Optimalisasi Electronic Trading Platform (ETP) Pengembangan ETP diharapkan dapat menjadi solusi dari kebutuhan yaitu (1) mendorong peningkatan likuiditas pasar surat utang (SBN & Obligasi Korporasi), (2) menciptakan efisiensi biaya dan menurunkan risiko perdagangan (*trading risk*) yang lebih rendah, (3) meningkatkan transparansi informasi harga, dan (4) meningkatkan efektivitas pengawasan dan *monitoring* pasar sekunder surat utang oleh regulator. Skema penggunaan ETP terlihat pada gambar 3.1.2.

Arah kebijakan ke depan adalah:

- a. Pengembangan infrastruktur (sistem dan IT) tahap
- b. Harmonisasi peraturan pendukung implementasi ETP
- Asesmen integrasi sistem pre-trade sampai post-trade untuk SBN, sekaligus koordinasi terkait integrasi sistem antar-otoritas.

Gambar 3.1.2. SKEMA PERDAGANGAN SURAT UTANG MELALUI ETP



PILAR III: KOORDINASI KEBIJAKAN DAN HARMONISASI KETENTUAN DAN EDUKASI

 Harmonisasi Ketentuan Perpajakan Pasar Obligasi Pemerintah

Otoritas terkait telah mengidentifikasi isu ketentuan perpajakan SBN yang selanjutnya akan dikoordinasikan dengan Pemerintah melalui Kementerian Keuangan. Strategi pengembangan ke depan difokuskan pada harmonisasi ketentuan perpajakan SBN, yaitu jenis (final dan non final), tarif dan mekanisme pemungutan pajak (*witholding tax*) atas kupon atau diskonto dan keuntungan transaksi (*capital gain*).

Terkait dengan jenis pajak, saat ini perusahaan efek

dan perusahaan asuransi dikenakan pajak final, bank dikenakan pajak penghasilan (PPh) badan, dan dana pensiun dikecualikan dari objek pajak. Sementara terkait tarif, reksa dana dikenakan tarif pajak yang lebih rendah dibandingkan subjek pajak lainnya. Terdapat pula perbedaan tarif PPh antara investor domestik yang dikenai pajak 15% dengan investor asing yang dikenai tarif pajak 20%.

Optimalisasi peran Lembaga Jasa Keuangan Strategi ini merupakan salah satu solusi pemerintah untuk mengatasi kurang optimalnya partisipasi investor domestik. Pemerintah akan melakukan pemetaan dan kajian untuk meningkatkan partisipasi investor utama, khususnya lembaga jasa keuangan seperti dana pensiun, asuransi, dan perbankan di pasar obligasi domestik. Elaborasi lebih lanjut dapat dilihat pada bagian

3.8.1 Perluasan dan Peningkatan Basis Investor.

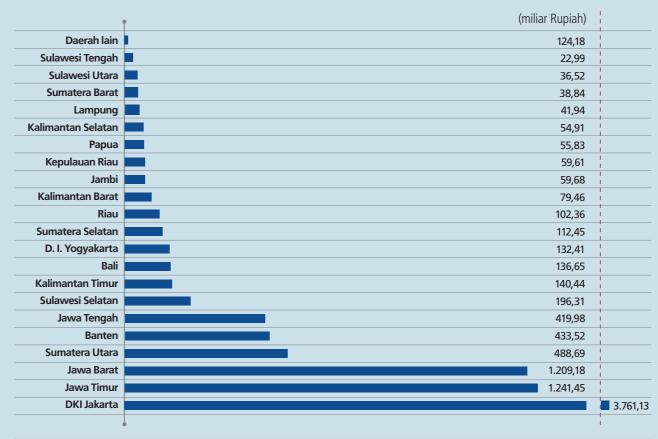
(36)

Pengembangan Jalur Distribusi SBN Ritel secara Online

DARI tahun ke tahun, peran SBN Ritel semakin meningkat untuk menutup kebutuhan pembiayaan defisit APBN. Sebelas tahun sejak penerbitan ORI perdana pada 2006, pemerintah berhasil menerbitkan ORI014 dengan nominal penerbitan Rp8,948 triliun dengan total jumlah investor sebanyak 21.211 investor.

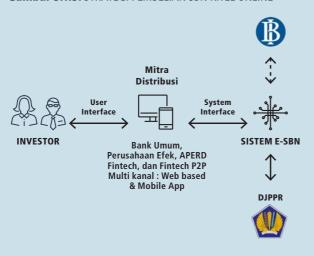
Saat ini, dengan tujuan memberikan kesempatan seluasluasnya kepada investor ritel, SBN Ritel telah ditawarkan dengan minimum pembelian yang relatif kecil. Investor dapat membeli SBN Ritel dengan modal investasi minimal Rp5 juta yang kemudian mulai diturunkan menjadi Rp1 juta pada penerbitan *Savings Bond* Ritel seri SBR003. Pada kenyataannya tingkat sebaran SBN Ritel relatif masih kurang. Salah satu contohnya terlihat dari rata-rata nilai pemesanan ORI per investor masih relatif besar. Untuk ORI013, rata-rata nilai pemesanan mencapai Rp574 juta, sedangkan ORI014 menjadi Rp391 juta. Turunnya rata-rata pemesanan per

Grafik 3.1.3. PERKEMBANGAN VOLUME PEMESANAN ORI-014 PER PROVINSI



SUMBER: KEMENTERIAN KEUANGAN

Gambar 3.1.3. STRATEGI PEMBELIAN SBN RITEL ONLINE



SUMBER: KEMENTERIAN KEUANGAN

investor tersebut menunjukkan bahwa tingkat keritelan ORI membaik. Namun demikian, angka tersebut masih sangat jauh dari batasan minimum pemesanan sebesar Rp5 juta. Beberapa agen penjual bahkan mencatatkan rata-rata pemesanan di atas Rp1 miliar. Hal ini tidaklah mengherankan karena pada umumnya para agen penjual yang menawarkan ORI hanya berfokus pada para nasabah prioritasnya.

Dari sisi geografis, penerbitan SBN Ritel belum sepenuhnya

merata di seluruh wilayah Indonesia sebagaimana terlihat pada grafik 3.1.3. Dari grafik tersebut, tampak bahwa total volume pemesanan oleh investor dari DKI Jakarta mencapai sekitar 42% dan wilayah Indonesia Barat selain DKI Jakarta mencapai sekitar 50%. Sementara itu, di wilayah Indonesia bagian tengah dan timur, jumlah volume pemesanan hanya sekitar 8%. Hal ini dapat diartikan bahwa penerbitan ORI masih kurang efektif dalam menjangkau investor di daerah yang relatif terpencil.

Dilatarbelakangi masalah tersebut, pemerintah menginisiasi suatu terobosan sebagai alternatif atas mekanisme penjualan SBN Ritel. Tujuannya untuk meningkatkan kualitas tingkat keritelan investor SBN Ritel, memperluas jangkauan basis investor, dan mensukseskan program *financial inclusion*, dengan tetap mempertimbangkan efisiensi biaya penerbitan SBN Ritel.

Strategi pengembangan jalur distribusi SBN Ritel secara online akan dilakukan dengan tetap mempertimbangkan saluransaluran distribusi yang saat ini ada. Selain itu, pemerintah akan mendukung perkembangan perusahaan financial technology (TekFin) melalui kerja sama kemitraan dalam penjualan SBN Ritel secara online. Melalui perluasan jaringan distribusi, jangkauan penjualan SBN Ritel diharapkan semakin luas. Sistem ini nantinya akan mengintegrasikan seluruh pemesanan SBN Ritel yang masuk melalui berbagai saluran distribusi ke dalam sebuah core system API (application programming interface), yaitu sistem e-SBN (Gambar 3.1.3).

Pasar Obligasi Korporasi

Peran pasar obligasi korporasi pada pendanaan perekonomian nasional masih berpotensi ditingkatkan. Meskipun jumlah penerbitan terus meningkat dalam beberapa tahun terakhir, likuiditas pasar masih rendah. Untuk memperkuat pasar ini, otoritas keuangan menyusun sejumlah langkah.





Likuiditas di pasar sekunder masih rendah, turnover ratio kurang dari 25%



Minat penerbitan obligasi korporasi meningkat dalam beberapa tahun terakhir



Kontribusi pada perekonomian masih minim, ditunjukkan oleh rasio *outstanding* terhadap PDB yang masih lebih rendah dibanding negara ASEAN lain

STRATEGI





Jumlah penerbit obligasi masih terbatas



Likuiditas pasar sekunder masih rendah



Perantara transaksi (intermediaries) belum optimal



Pembentukan harga belum efisien



Basis investor institusi dan retail terbatas dan belum tersebar luas

- Meningkatkan variasi jenis instrumen surat utang korporasi
- Menyesuaikan ketentuan untuk meningkatkan peran investor domestik
- Mengembangkan penawaran surat utang non-penawaran umum

- Menyederhanakan proses penawaran umum
- Mengembangkan surat utang infrastruktur
- Mengembangkan surat utang berwawasan lingkungan
- Mengembangkan peran intermediaries EBUS
- Mendorong penerbitan surat utang BUMN
- Menerapkan e-registration dan electronic book building untuk penawaran umum
- Mengembangkan *Electronic* Trading Platform (ETP)
- Mengembangkan pasar repurchase agreement (repo) melalui market standard dan pembentukan agen triparty repo
- Mengharmoniskan peraturan perpajakan, edukasi, dan sosialisasi

<u> 4 SE PENGUATAN FONDASI</u>

INISIATIF

SUMBER: BI, KEMENKEU, OJK

Perkembangan pasar obligasi korporasi belum optimal dalam mendukung perekonomian nasional karena pangsa terhadap total pendanaan masih kecil

Nilai penerbitan obligasi meningkat dalam beberapa tahun terakhir

Masih terbatasnya likuiditas di pasar sekunder menyebabkan belum optimalnya perkembangan lebih lanjut

3.2 Pasar Obligasi Korporasi

PASAR obligasi korporasi belum sedalam pasar obligasi negara, kontribusinya terhadap perekonomian nasional juga tak sebesar pasar obligasi negara. Sampai Desember 2016, rasio total obligasi korporasi terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) hanya 2,50%, sementara obligasi pemerintah 14%. Dibanding negara *peer countries*, otoritas dan pelaku pasar Indonesia masih harus bekerja keras meningkatkan jumlah penerbitan obligasi korporasi. Jumlah *outstanding* obligasi

korporasi di Indonesia belum bisa menyamai *outstanding* obligasi korporasi di Malaysia, Singapura dan Thaland (Grafik 3.2.1).

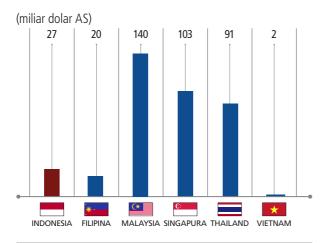
Meskipun demikian, penerbitan obligasi korporasi terus berkembang. Dalam enam tahun terakhir, jumlah penerbitan obligasi korporasi dan sukuk rata-rata bertumbuh 24% menjadi Rp156,71 triliun pada 2017 (grafik 3.2.2). Peningkatan nilai penerbitan obligasi korporasi belum diikuti dengan peningkatan likuiditasnya di pasar sekunder. Selama 2017, likuiditas pasar obligasi korporasi masih relatif rendah, yang ditunjukan oleh *turnover ratio* kurang dari 25%.

Kepemilikan obligasi korporasi masih didominasi oleh investor institusi. Rendahnya penetrasi kepemilikan obligasi korporasi antara lain disebabkan oleh tidak seimbangnya jumlah penerbitan dengan kapasitas investor, termasuk

aspek perpajakan yang belum memberi kesetaraan di antara jenis investor (grafik 3.2.3).

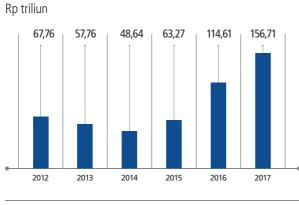
Salah satu faktor utama penyebab rendahnya likuiditas adalah transparansi harga. Perdagangan obligasi korporasi didominasi oleh mekanisme di luar bursa (Over The Counter/ OTC) yang menyebabkan rendahnya transparansi

Grafik 3.2.1. PERBANDINGAN JUMLAH OUTSTANDING OBLIGASI KORPORASI DI NEGARA ASEAN KUARTAL III 2017



SUMBER: ASIAN DEVELOPMENT BANK

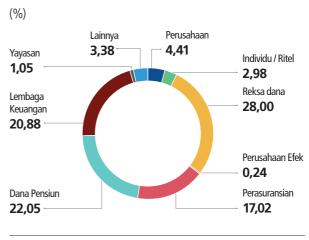
Grafik 3.2.2. PERKEMBANGAN PENERBITAN OBLIGASI KORPORASI



SUMBER: OJK

pembentukan harga wajar. Selanjutnya hal ini mengurangi minat investor untuk aktif memperdagangkan obligasi korporasi di pasar sekunder. Terlebih investor institusi belum terbiasa melakukan mekanisme transaksi *repurchase agreement* (repo) dengan *underlying* obligasi. Profil pemegang obligasi korporasi umumnya investor institusi, dana pensiun dan asuransi yang cenderung *hold-to-maturity*, turut berkontribusi atas rendahnya likuiditas pasar sekunder.

Grafik 3.2.3. PEMEGANG OBLIGASI KORPORASI 2017



SUMBER: OJK

3.2.1. TARGET DAN STRATEGI PENGEMBANGAN PASAR OBLIGASI KORPORASI

Masih terbatasnya dukungan pendanaan melalui obligasi korporasi seperti terlihat pada gambar 3.2.1 menjadikan peningkatan emisi obligasi sebagai target pengembangan dan pendalaman pasar obligasi korporasi yang terbagi dalam tiga fase.

Untuk mencapai target pengembangan dan pendalaman pasar obligasi korporasi akan dilakukan berbagai strategi melalui pendekatan tiga pilar.

STRATEGI NASIONAL PENGEMBANGAN DAN PENDALAMAN PASAR KEUANGAN TAHUN 2018-2024

42

Gambar 3.2.1. TARGET PENGEMBANGAN PASAR OBLIGASI KORPORASI



SUMBER: OJK

PILAR I: SUMBER PEMBIAYAAN EKONOMI DAN PENGELOLAAN RISIKO

Pengembangan jenis surat utang korporasi Saat ini instrumen yang ditawarkan di pasar obligasi korporasi masih berbentuk standar (plain vanilla). Di satu sisi, kebutuhan pembiayaan perusahaan semakin beragam, misalnya pembiayaan yang pembayarannya bersumber dari aliran dana suatu proyek, sehingga memerlukan pengembangan jenis obligasi lainnya.

Arah kebijakan ke depan adalah mendorong perluasan jenis obligasi korporasi yang sudah ada, antara lain *project bonds, green bonds/*sukuk dan variasi obligasi korporasi lainnya.

◆ Perluasan basis penerbit obligasi korporasi Selama tahun 2017, jumlah emiten baru yang melakukan penawaran umum obligasi hanya 12 emiten. Jumlah tersebut berbeda signifikan dibanding dengan jumlah emiten yang melakukan penawaran umum berkelanjutan yang mencapai 76 emiten. Untuk mendorong jumlah penerbit, OJK telah menyempurnakan persyaratan dokumen pernyataan pendaftaran dalam rangka penerbitan obligasi korporasi dengan menerbitkan POJK No. 7/POJK.04/2017 dan POJK No. 9/POJK.04/2017. Melalui kedua POJK tersebut, persyaratan dokumen dalam rangka emisi obligasi menjadi lebih sederhana.

Tabel 3.2.1. PENYEDERHANAAN PERSYARATAN DOKUMEN PENERBITAN EBUS

	JENIS LAPORAN	SAAT INI
Laporan keuangan	3 tahun terakhir	2 tahun terakhir
Laporan pemeriksaan hukum	3 tahun terakhir	2 tahun terakhir

SUMBER: OJK

Arah kebijakan ke depan adalah penerbitan regulasi yang mengatur (1) penawaran umum efek bersifat utang dan/ atau sukuk kepada pemodal profesional (2) penerbitan surat utang melalui mekanisme non penawaran umum (private placement) serta mendorong penerbitan surat utang oleh BUMN/D dan perusahaan dengan skala aset kecil dan menengah. Hal ini dilatarbelakangi oleh kebutuhan skema penawaran lain yang sesuai dengan karakteristik instrumen dan investor. Selain itu, hal ini juga didasari berkembangnya penerbitan medium term notes (MTN) selama beberapa tahun terakhir dan meningkatnya kebutuhan untuk perlindungan investor.

Peningkatan peran intermediari Efek Bersifat Utang dan Sukuk (EBUS)

Saat ini perusahaan efek merupakan lembaga keuangan utama yang memiliki mandat melakukan kegiatan intermediari obligasi korporasi. Arah kebijakan ke depan adalah mengizinkan lembaga keuangan selain perusahaan efek yang memenuhi kriteria tertentu untuk melakukan kegiatan intermediari obligasi korporasi, salah satunya adalah bank. Hal ini didasari kemampuan manajemen risiko bank yang relatif telah teruji dan memiliki basis potensi nasabah yang lebih luas. Dalam implementasinya ke depan, OJK akan mewajibkan bank yang memiliki kegiatan usaha sebagai agen perantara pedagang EBUS untuk terdaftar terlebih dahulu (Gambar 3.2.2).

PILAR II: PENGEMBANGAN INFRASTRUKTUR PASAR KEUANGAN

 Peningkatan efisiensi proses pendaftaran dalam rangka penawaran umum

Arah kebijakan ke depan dalam mendorong penerbitan obligasi korporasi adalah mempermudah proses pernyataan pendaftaran. Saat ini OJK sudah mengimplementasikan kebijakan ini dengan menerbitkan peraturan Nomor 58/POJK.04/2017 tentang Penyampaian Pernyataan Pendaftaran atau Pengajuan Aksi Korporasi Secara Elektronik. Melalui ketentuan ini penyampaian pernyataan pendaftaran bisa dilakukan secara elektronik melalui sistem perizinan OJK. Sistem dan mekanisme yang ada akan terus diperkuat sehingga proses pendaftaran dapat lebih mudah dan efisien.

Peningkatan likuiditas, transparansi, dan efisiensi Arah kebijakan ke depan adalah meningkatkan transparansi, baik di pasar primer maupun sekunder. Pengembangan di pasar primer akan dilakukan melalui penerapan sistem e-book building pada penawaran umum. Melalui sistem tersebut, minat investor akan dapat diukur secara lengkap dan akurat sehingga transparansi dan kewajaran pembentukan harga menjadi semakin meningkat. Akuntabilitas dalam penetapan harga, alokasi dan distribusi efek juga semakin terjamin.

Kebijakan lainnya dalam rangka meningkatkan transparansi adalah implementasi sistem electronic trading platform (ETP) untuk mengembangkan perdagangan EBUS melalui sistem perdagangan elektronik. Elaborasi lebih lanjut dari inisiatif ini pada boks **Pengembangan Infrastruktur Sistem dan Regulasi ETP.** Dalam rangka pengembangan ETP tersebut, OJK juga akan mengeluarkan peraturan mengenai penyelenggara pasar alternatif (PPA) seperti terlihat pada gambar 3.2.2. Melalui regulasi ini, perdagangan obligasi korporasi bisa dilakukan dalam platform perdagangan di luar bursa efek, tapi tetap menawarkan fleksibilitas untuk mendapatkan

benchmark harga yang transparan. Selain itu, negosiasi antarpihak yang bertransaksi tetap dimungkinkan serta mengakomodasi partisipan langsung yang lebih luas dari bursa efek.

 Implementasi standar pasar dan pembentukan agen triparty

Salah satu kendala yang menghambat pasar repo adalah tidak adanya acuan transaksi yang diterima bersama mengingat karakterisik transaksi adalah bilateral antar dua belah pihak. Dalam rangka menstandarisasi bisnis proses transaksi repo, kebijakan ke depan adalah penerbitan dan mendorong implementasi standar pasar. Tujuan dari dibentuknya standar pasar ini adalah untuk memberi panduan dan standar bagi pelaksanaan transaksi repo yang berlaku bagi semua pelaku pasar.

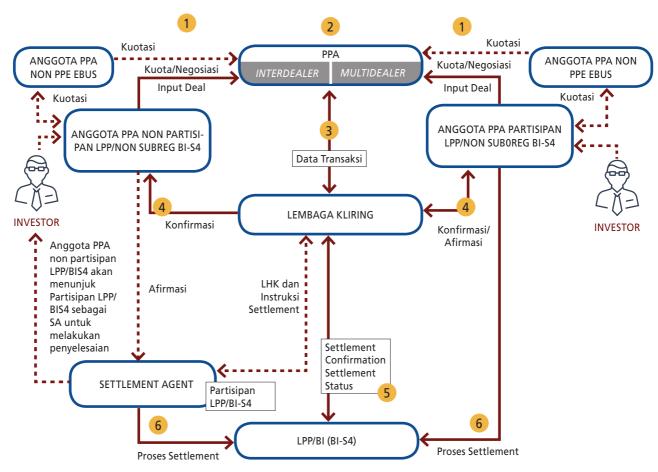
Kebijakan lainnya untuk mendukung transaksi repo adalah inisiasi layanan triparty repo (gambar 3.2.3). Layanan ini akan dijalankan bersama oleh SRO, yaitu Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI). KPEI sebagai pihak ketiga (third party) yang memiliki kapasitas sistem dan kemampuan manajemen risiko didorong untuk menyediakan back-office service atas transaksi repo yang sudah dilakukan para partisipan secara bilateral, antara lain berupa fasilitas proses konfirmasi, mark to market, margin management, dan income payment. Sistem triparty repo akan menyediakan layanan untuk transaksi repo baik atas efek bersifat utang maupun efek bersifat ekuitas.

PILAR III: KOORDINASI KEBIJAKAN, HARMONISASI KETENTUAN, DAN EDUKASI

Harmonisasi ketentuan perpajakan

Otoritas terkait telah mengidentifikasi isu-isu ketentuan perpajakan obligasi korporasi yang selanjutnya akan dikoordinasikan dengan Pemerintah melalui Kementerian Keuangan. Strategi pengembangan ke depan difokuskan pada harmonisasi ketentuan perpajakan obligasi korporasi,





Gambar 3.2.2. RANCANGAN SKEMA PENYELENGGARA PASAR ALTERNATIF (PPA)

LKP: Lembaga Kliring dan Penjaminan.

LPP: Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian

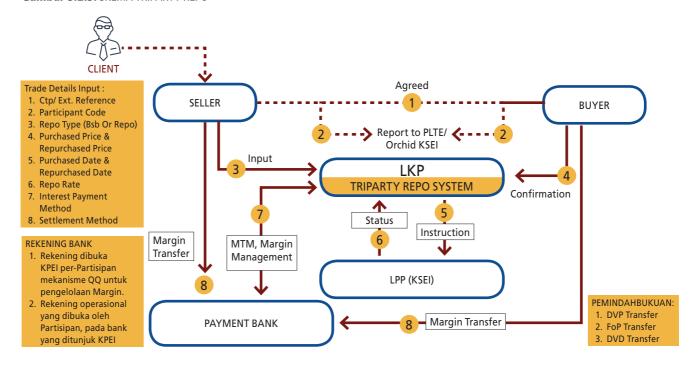
BI-S4: Scripless Securities Settlement System (Bank Indonesia)

PPE EBUS: Perantara Pedagangan Efek Efek Surat Utang dan Sukuk

KETERANGAN:

- 1. Para anggota PPA menyampaikan kuotasi ke sistem PPA. Anggota PPA yang bukan PPE EBUS dapat mengirimkan kuotasi melalui PPE EBUS maupun langsung ke PPA
- 2. Sistem PPA akan melakukan trade matching, baik secara inter dealer atau dealer vs non dealer
- 3. Data transaksi yang terjadi di PPA dikirimkan ke Lembaga Kliring (LK)
- 4. LK menyampaikan Laporan Hasil Kliring (LHK) ke anggota PPA yang bukan partisipan LPP/non subreg BI-S4. Dalam hal anggota PPA merupakan partisipan LPP atau subreg BI-S4 maka LK akan menyampaikan Daftar Hasil Kliring (DHK) ke PPA.
- 5. LK mengirimkan status konfirmasi settelment ke LPP/BI-S4
- 6. Settlement Agent melakukan proses setelmen ke LPP/BI-S4 jika anggota PPA bukan partisipan LPP/subreg BI-S4. Dalam hal PPA merupakan partisipan LPP/subreg Bi-S4, maka proses setelmen dilakukan langsung oleh PPA berdasarkan pemrosesan DHK.

Gambar 3.2.3. SKEMA TRIPARTY REPO



KETERANGAN:

- 1. Lembaga Jasa Keuangan (LJK) atau nasabah dari LJK melalui LJK melakukan transaksi Repo dengan LJK lain secara bilateral, baik classic repo atau sell & buy back
- 2. LJK melaporkan transaksi di sistem PLTE/Orchid yang ada di KSEI dan akan mendapatkan CTP/external reference
- 3. LJK yang bertindak sebagai *seller* melakukan input detail transaksi repo dan CTP Ext reference ke sistem *triparty* repo yang ada di KPEI
- 4. LJK yang bertindak sebagai buyer melakukan konfirmasi di sistem triparty repo
- 5. KPEI melalui sistem triparty repo menyampaikan instruksi pemindahbukuan
- 6. KSEI menyampaikan status pemindahbukuan kepada KPEI
- 7. KPEI melakukan *marked to market* (MtM) atas underlying repo menggunakan harga BEI untuk saham dan harga IBPA untuk obligasi. Kemudian berdasarkan MtM tersebut melakukan perintah transfer/bayar atas *cash margin* ke bank pembayar.
- 8. Buyer/Seller melakukan pembayaran atas margin call ke pihak lawan.

SUMBER: OJK

yaitu; jenis (final dan non final), tarif dan mekanisme pemungutan pajak (*witholding tax*) atas kupon atau diskonto dan keuntungan transaksi (*capital gain*).

Terkait dengan jenis pajak, saat ini perusahaan efek dan perusahaan asuransi dikenakan pajak final, bank dikenakan pajak penghasilan (PPh) badan, dan dana pensiun dikecualikan dari objek pajak. Sementara terkait tarif, reksa dana dikenakan tarif pajak yang lebih rendah dibandingkan subjek pajak lainnya. Terdapat pula perbedaan tarif PPh antara investor domestik yang dikenai pajak 15%, dengan investor asing yang dikenai tarif pajak 20%.



Pengembangan Infrastruktur Sistem dan Regulasi ETP

PENGEMBANGAN sistem Electronic Trading Platform (ETP) merupakan bentuk sentralisasi secara elektronik dari transaksi efek surat utang dan sukuk (EBUS), mulai dari penyampaian pesanan (*order*) investor ke sistem eksekusi, transformasi pesanan menjadi transaksi, sampai diseminasi informasi. Saat ini transaksi EBUS umumnya terjadi di luar bursa atau Over The Counter (OTC), yang aspek transparansinya masih rendah.

Kondisi pasar surat utang Indonesia yang melatarbelakangi kebutuhan implementasi ETP, yaitu:

- 1. Rendahnya likuiditas pasar sekunder obligasi.
- 2. Rendahnya transparansi di pasar sekunder sehingga menyulitkan penentuan kewajaran harga surat utang Indonesia untuk kebutuhan strategi pengeloaan portofolio, termasuk *monitoring*.
- 3. Terbatasnya pengawasan pasar sekunder obligasi. Keberadaan market operator, intermediari, dan penyedia informasi yang belum diatur secara komprehensif. Keberadaan sistem ETP memiliki beberapa tujuan, yaitu (1) meningkatkan efektivitas pengawasan dan monitoring, (2) meningkatkan likuiditas dan transparansi, serta (3)

meningkatkan efektivitas pengambilan kebijakan fiskal dan meneter

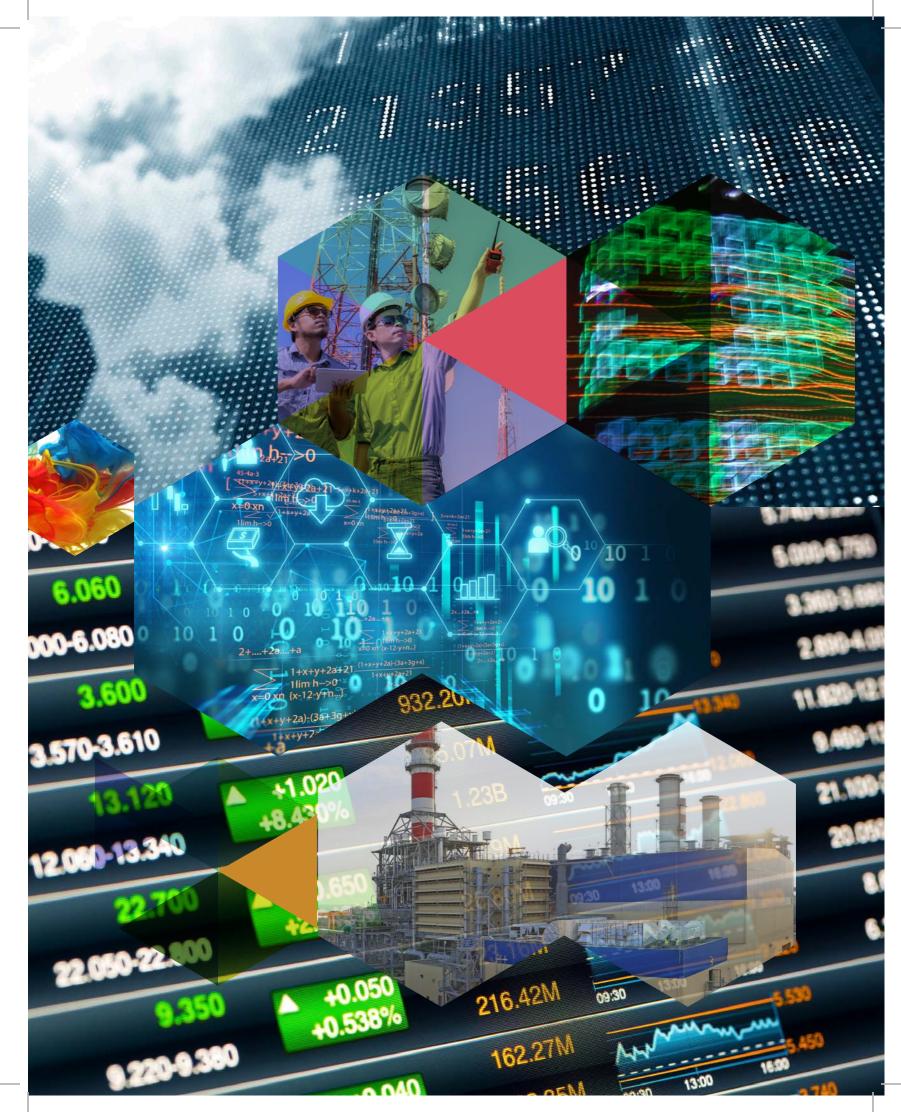
Pelaksanaan atas pengembangan sistem ETP akan dilakukan dalam tiga tahap, yaitu:

- **Tahap I** digunakan untuk transaksi instrumen Obligasi Ritel Indonesia (ORI).
- **Tahap II** digunakan untuk transaksi instrumen tahap pertama ditambah Sukuk Ritel Indonesia (Sukri), Surat Berharga Negara (SBN) Seri *Benchmark*, Obligasi/Sukuk Korporasi
- **Tahap III** digunakan untuk transaksi instrumen tahap kedua ditambah SBN Lainnya.

Pengembangan ETP tahap pertama telah diselesaikan pada 6 April 2017. Sementara itu, pengembangan tahap kedua akan dilakukan dengan mempertimbangkan tersedianya dukungan regulasi, kebutuhan pasar, serta kesiapan sistem ETP. Terkait dengan aspek keanggotaan, ETP tidak dibatasi hanya khusus perusahaan efek, tapi juga terbuka untuk bank, pialang pasar uang, serta pihak lainnya.

Tabel 3.2.2. RENCANA TAHAP IMPLEMENTASI ETP

	INSTRUMEN	ANGGOTA	MEKANISME	KLIRING DAN PENJAMINAN	SETTLEMENT	
Tahap Pertama	Obligasi Negara Ritel: ORI	BankPerusahaan efek	Quote-driven	Kliring	BEI dan KSEI	
Tahap Kedua	 Instrumen tahap I SUKRI SBN seri benchmark Obligasi/sukuk korporasi 	BankPerusahaan efekPialang pasar uang	 Quote-driven Periodical auction	Kliring	BEI dan KSEI	
Tahap Ketiga	Instrumen tahap II SBN lainnya	BankPerusahaan efekPialang pasar uang	 Quote-driven Periodical auction Continous aution	Kliring dan Penjaminan	BEI dan KSEI (SID)	
INDONESIA STOCK EXCHANGE						



Pasar Saham

Dengan jumlah investor yang terus meningkat dan kinerja transaksi yang berkembang positif, likuiditas pasar saham semakin membaik. Kendati demikian, sektor ini masih menghadapi beberapa tantangan terutama terkait jumlah peningkatan emiten. Sejumlah inisiatif disusun otoritas pasar keuangan untuk memperdalam pasar saham.

PERKEMBANGAN PASAR



Likuiditas perdagangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan peningkatan dalam tahun terakhir



Pasar saham masih sangat dipengaruhi perilaku investor asing walaupun terjadi peningkatan investor dometik



Jumlah emiten di BEI masih lebih rendah dibandingkan sejumlah negara ASEAN lainnya

STRATEGI

4 TANTANGAN UTAMA



Penambahan emiten masih relatif rendah



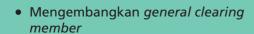
Basis investor retail masih terbatas dan terkonsentrasi di Pulau Jawa



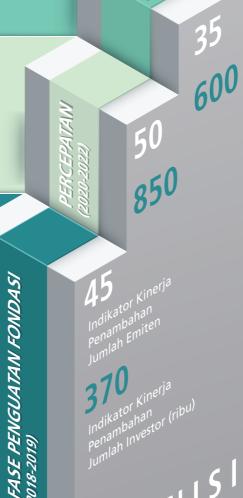
Variasi instrumen berbasis ekuitas dan derivatif masih terbatas



Daya jangkau operasional perusahaan efek masih terbatas di provinsi utama



- Memperluas layanan pendanaan transaksi efek
- Mengembangkan pasar derivatif ekuitas
- Implementasi stratifikasi perusahaan efek
- Meningkatkan kompetensi profesi penunjang pasar modal
- Mendorong penerbitan saham oleh perusahaan skala kecil/ menengah
- Mengembangkan perusahaan efek sebagai intermediari
- Mendorong BUMN/BUMD melakukan penawaran umum saham
- Mengatur equity crowdfunding
- Mengembangkan alternatif pendanaan transaksi efek
- Koordinasi kebijakan perpajakan
- Edukasi dan sosialisasi berkelanjutan
- Menyederhanakan proses pembukaan rekening efek dan rekening dana



INISIATIF

SUMBER: KEMENKEU, BI, OJK

Penerbitan saham oleh emiten dalam bentuk penawaran perdana dan right issue terus bertumbuh tapi masih belum mencapai tingkat yang optimal

Likuiditas perdagangan saham di pasar sekunder Bursa Efek Indonesia (BEI) terus menunjukkan tren peningkatan

Peran investor asing dalam kepemilikan dan perdagangan saham di pasar sekunder cukup signifikan meskipun dalam beberapa tahun terakhir investor domestik mulai meningkat

3.3 Pasar Saham

JUMLAH perusahaan yang mencatatkan saham (emiten) di bursa efek terus bertambah. Sampai dengan 31 Desember 2017 sudah tercatat 566 emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI), tetapi jumlah emiten tersebut masih lebih kecil dibandingkan dengan negara-negara Asia lainnya (tabel 3.3.1).

Tabel 3.3.1. PERBANDINGAN JUMLAH PERUSAHAAN TERCATAT DI BERBAGAI NEGARA DENGAN INDONESIA (2017)

INDEKS	PERUSAHAAN TERCATAT
Filipina	267
INDONESIA	566
Thailand	688
Singapura	750
Malaysia	904
China	1.396
Hong Kong	2.118
Korea Selatan	2.134
Australia	2.147
Jepang	3.604

SUMBER: WEF

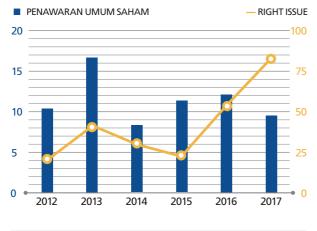
Dari sisi tingkat pertumbuhan, jumlah emiten di BEI maupun nilai emisi (penawaran umum dan *right issue*) terus meningkat. Dari 2007-2017, jumlah emiten baru hanya bertumbuh rata-rata 4% per tahun atau 22 emiten per tahun, sebagaimana ditunjukkan grafik 3.3.1. Adapun pertumbuhan nilai dana penawaran umum dan *right issue* dalam lima tahun terakhir mencapai masing-masing 7% dan 40% per tahun sebagaimana ditunjukkan grafik 3.3.2.

Grafik 3.3.1. PERKEMBANGAN JUMLAH EMITEN DI BEI



SUMBER: BEI

Grafik 3.3.2. PERTUMBUHAN NILAI PENAWARAN SAHAM DAN RIGHT ISSUE



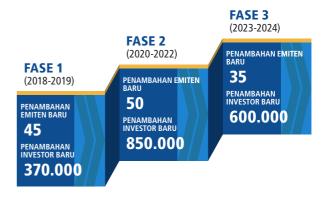
Dari sisi perdagangan di pasar sekunder, likuiditas perdagangan saham terus meningkat. Dalam enam tahun terakhir, nilai total transaksi saham di BEI tumbuh 10,14% per tahun menjadi Rp1.809,59 triliun pada 2017. Naiknya nilai transaksi perdagangan saham juga ditopang oleh tumbuhnya volume perdagangan sebesar 14,76% menjadi Rp2,09 triliun saham pada 2017.

Pangsa kepemilikan investor domestik di BEI meningkat dari tahun ke tahun sehingga mencapai 48,7% pada 2017. Hal tersebut sejalan dengan pertumbuhan jumlah investor domestik yang tercermin dari Single Investor Identification (SID) sebesar 72,44% hanya dalam satu tahun pada periode 2016-2017, sejalan dengan program pendalaman pasar modal yang menyasar pertumbuhan investor domestik. Saat ini jumlah investor ritel di Indonesia sekitar 1 juta orang atau kurang dari 1% jumlah penduduk Indonesia yang mencapai sekitar 260 juta. Potensi masih sangat terbuka luas mengingat jumlah investor ritel bisa mencapai 20-30% dari total penduduk. Sebaran investor ritel di Indonesia juga belum merata karena sekitar 77,15% terkonsentrasi di Pulau Jawa.

3.3.1. TARGET DAN STRATEGI PENGEMBANGAN PASAR SAHAM

Pentingnya pencapaian dari sisi jumlah emiten dan investor baru menyebabkan diperlukannya dua target pengembangan

Gambar 3.3.1. TARGET PENGEMBANGAN PASAR SAHAM



SUMBER: **BEI** SUMBER: **OJK**

STRATEGI NASIONAL PENGEMBANGAN DAN PENDALAMAN PASAR KEUANGAN TAHUN 2018-2024

dan pendalaman pasar saham. Pencapaian target tersebut diimplementasikan melalui sejumlah strategi dengan

PILAR I: SUMBER PEMBIAYAAN EKONOMI DAN PENGELOLAAN RISIKO

pendekatan pada tiga pilar.

 Peningkatan jumlah emiten dengan fokus BUMN dan anak perusahaannya, perusahaan daerah, dan perusahaan dengan aset skala kecil menengah. Dalam rangka peningkatan laju pertumbuhan emiten, strategi ke depan akan diarahkan untuk mendorong BUMN dan anak perusahaannya, perusahaan daerah, dan perusahaan dengan aset skala kecil menengah untuk melakukan penawaran umum saham di bursa. Secara khusus untuk perusahaan dengan aset skala kecil menengah, akan diatur penggunaan inovasi teknologi yang dapat digunakan masyarakat untuk pembelian ekuitas dengan skema equity crowdfunding (gambar 3.3.2). Dalam hal ini, akan disusun kebijakan pengaturan equity crowdfunding dalam upaya memberi kepastian hukum, perlindungan investor, serta mendukung peningkatan inklusi keuangan.

Gambar 3.3.2. SKEMA EQUITY CROWDFUNDING



SUMBER: OJK

Perluasan basis investor

Arah kebijakan ke depan dalam memperluas basis investor pada pasar saham dengan cara mempermudah akses calon pemodal, melalui program simplifikasi proses pembukaan rekening efek dan rekening dana. Program simplifikasi pembukaan rekening efek akan dilakukan melalui pemberdayaan hasil pengenalan konsumen (KYC) oleh lembaga jasa keuangan satu bagi lembaga lainnya atau disebut sebagai penyediaan KYC pihak ketiga. Upaya ini didukung pula dengan penggunaan teknologi informasi dalam bentuk pembukaan rekening efek dan rekening dana secara elektronik.

Pengembangan Intermediari

Peningkatan peran intermediari akan dilakukan melalui sejumlah strategi, yaitu:

- a. Menerbitkan regulasi pengembangan perusahaan efek di daerah, sehingga kegiatan pemasaran oleh kantor cabang perusahaan efek yang dilakukan di kota besar akan menyebar ke kota kecil atau kabupaten.
- b. Memperluas peran perusahaan efek dan bank kustodian. Ke depan bank kustodian dapat bertindak sebagai settlement agent dan melakukan penyelesaian secara langsung kepada KPEI sehingga perusahaan efek tidak perlu menalangi dana.
- Memperluas jaring kegiatan pemasaran melalui kerja sama dengan Lembaga Jasa Keuangan (LJK), seperti bank dan pihak lain.
- d. Memfasilitasi pendirian Lembaga Pendanaan Efek (LPE). LPE merupakan entitas penyedia alternatif tambahan pendanaan transaksi efek bagi perusahan efek yang selama ini memperoleh sumber pendanaan dari lembaga keuangan atau pihak lain, khususnya saat melakukan transaksi marjin dan/atau transaksi short selling.

Mengembangkan instrumen derivatif saham

Salah satu permasalahan di pasar saham domestik adalah terbatasnya variasi instrumen derivatif. Oleh sebab itu, kebijakan ke depan akan diarahkan untuk mendorong pengembangan instrumen derivatif saham dalam rangka lindung nilai (hedqinq).

PILAR II: PENGEMBANGAN INFRASTRUKTUR PASAR KEUANGAN

Pengembangan e-registration

OJK telah menerbitkan peraturan Nomor 58/
POJK.04/2017 tentang Penyampaian Pernyataan
Pendaftaran atau Pengajuan Aksi Korporasi Secara
Elektronik. Pada tahap awal, dokumen yang wajib
didaftarkan secara elektronik adalah pernyataan
pendaftaran dalam rangka penawaran umum efek bersifat
ekuitas, penawaran umum efek bersifat utang dan/atau
sukuk, dan penawaran umum berkelanjutan efek bersifat
utang dan/atau sukuk.

Arah kebijakan ke depan akan difokuskan untuk memperluas aturan pernyataan pendaftaran perusahaan publik secara *online* untuk rencana penambahan modal dengan hak memesan efek terlebih dahulu (*rights issue*), penggabungan usaha, peleburan usaha, penawaran tender sukarela, dan penawaran tender wajib.

Pengembangan e-book building

Salah satu permasalahan dalam penawaran umum adalah proses book building yang masih dilakukan secara manual oleh penjamin emisi efek, sehingga terjadi asimetri informasi yang mengakibatkan pembentukan harga tidak transparan dan kurang menggambarkan minat dari keseluruhan investor. Terkait hal ini, otoritas bersama SRO akan mengembangkan sistem e-book building yang digunakan untuk penawaran umum saham dan selanjutnya akan diperluas untuk penawaran umum obligasi korporasi. Elaborasi lebih lanjut dari inisiatif ini pada boks Pengembangan Infrastruktur Elektronik E-Book Building).

Peningkatan efisiensi penyelesaian transaksi melalui integrasi sistem

Kemajuan dan integrasi sistem teknologi informasi secara Straight Through Processing (STP), mulai dari sistem untuk pelaksanaan transaksi, sistem kliring, sampai dengan sistem yang mengelola Single Investor ID (SID), dan Rekening Dana Nasabah (RDN) memungkinkan proses alokasi dana dan efek dalam penyelesaian transaksi bisa lebih cepat dari praktik penyelesaian saat ini, yaitu dari T+3 menjadi T+2.

Terkait hal ini, kebijakan ke depan adalah mempercepat penyelesaian transaksi menjadi T+2 dengan tujuan meningkatkan likuiditas melalui percepatan reinvestment dari dana, meningkatkan efisiensi operasional, dan mengurangi risiko sistemik di pasar modal. Dalam rangka implementasi hal tersebut, otoritas akan menyesuaikan kerangka hukum, yang selanjutnya akan diikuti oleh SRO, anggota bursa, bank kustodian, dan pelaku lainnya dengan melakukan penyesuaian sistem, peraturan, dan proses bisnis.

PILAR III: KOORDINASI KEBIJAKAN, HARMONISASI KETENTUAN, DAN EDUKASI

Harmonisasi regulasi perpajakan pasar saham Dalam rangka mendorong pengembangan pasar saham sekunder, otoritas pasar keuangan akan berkoordinasi dengan otoritas pajak. Koordinasi mencakup pencatatan komisi dan biaya SRO (*levy*) sesuai Pedoman Akuntasi Perusahaan Efek (PAPE). Perlakuan terhadap komisi dan biaya ini berdampak pada (1) perhitungan Pajak Pertambahan Nilai (PPN) dan (2) perhitungan joint cost allocation yang mempengaruhi besarnya pajak penghasilan badan perusahaan efek.

Edukasi dan sosialiasi kepada emiten dan investor Arah kebijakan ke depan adalah penguatan kerja sama otoritas dengan SRO dan Kementerian terkait, untuk melakukan edukasi dan sosialiasi kepada calon emiten maupun investor potensial.

< 54 > strategi nasional pengembangan dan pendalaman pasar keuangan tahun 2018-2024

Pengembangan Infrastruktur Elektronik (E-Book Building)

PENGEMBANGAN sistem *e-book building* merupakan bentuk penguatan industri pasar modal Indonesia. Tujuan utamanya memperluas akses investor berpartisipasi saat penawaran umum, menciptakan transparansi dan akuntabilitas pembentukan harga di pasar perdana. Adapun kondisi di pasar perdana yang melatarbelakangi kebutuhan sistem *e-book building* adalah:

- 1. Semakin turunnya partisipasi dan penyebaran investor di pasar perdana dalam beberapa tahun terakhir.
- 2. Penetapan harga dalam *book building* kurang transparan dan terbatas untuk investor tertentu.

Sistem ini diharapkan tidak hanya mengakomodir proses book building secara elektronik, tapi juga mencakup proses penawaran umum, alokasi dan penjatahan efek dalam penawaran umum. Ketentuan alokasi awal dan penjatahan bagi investor pada penjatahan terpusat akan disempurnakan untuk memberi kesempatan yang lebih baik kepada investor publik ikut serta dalam penawaran perdana efek. Pada

tahap awal, pengembangan sistem *e-book building* ini akan diterapkan terlebih dahulu pada penawaran umum saham. Selanjutnya nanti pada penawaran umum obligasi.

Penerapan *e-book building* dapat meningkatkan transparansi dan kewajaran pembentukan harga saham yang ditawarkan. Sistem *e-book building* juga dapat membantu emiten mendapatkan harga terbaik pada penawaran umum perdana saham. Penawaran didistribusikan melalui proses alokasi yang adil karena informasi mengenai parameter *book building* sudah diungkapkan dalam sistem.

Investor pun dapat mengajukan penawaran harga dengan nyaman karena mendapat perlakuan adil. *E-book building* dapat meningkatkan akuntabilitas dalam penetapan harga, alokasi dan distribusi efek. Dengan adanya sistem elektronik ini juga memungkinkan proses *book building* dan alokasi efek berjalan lebih efisien karena proses telah terotomasi dalam sistem.

Gambar 3.3.3. SKEMA E-BOOK BUILDING



SUMBER: OJK



Pasar Structured Product

Pesatnya pembangunan infrastruktur dan kebutuhan masyarakat terkait instrumen investasi mendorong perkembangan *structured* product. Perkembangan structured product lebih lanjut mengarah pada produk investasi berbasis sektor riil. Otoritas keuangan menyusun sejumlah inisiatif untuk mendorong pengembangan dan pendalaman pasar ini.



Reksa dana dan EBA merupakan instrumen dengan perkembangan paling nesat



Perkembangan infrastruktur elektronik dan saluran distribusi berkontribusi pada perkembangan produk terstruktur



Sistem pengelolaan investasi terpadu atau S-INVEST mulai diimplementasikan pada 2016



Perluasan APERD mempengaruhi peningkatan dana kelolaan industri pengelolaan investasi

STRATEGI

PERKEMBANGAN PASAR

3 TANTANGAN UTAMA



Variasi produk yang masih terbatas



Pemahaman masyarakat terhadap structured product belum menyeluruh



Penerapan regulasi perpajakan belum optimal mendukung perkembangan pasar structured product

- Mengoptimalkan jalur distribusi structured product untuk meningkatkan basis investor
- Menjalin kerjasama antar institusi untuk memperluas distribusi structured product
- Memfasilitasi pembentukan produk investasi berbasis sektor riil
- Mengembangkan pusat informasi industri pengelolaan investasi
- Mengharmoniskan ketentuan perpajakan
- Melakukan edukasi dan sosialisasi terkait structured product

10 Indikator Kinerja AUM) (%/tahuri)

INISIATIF

Pangsa pasar produk terstruktur (*structured product*) masih relatif kecil dibandingkan dengan pasar lainnya.

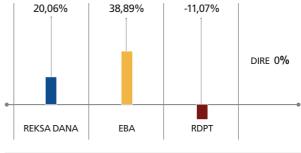
Perkembangan infrastruktur pasar dan saluran distribusi yang cukup andal berkontribusi positif terhadap perkembangan *structured product*.

3.4 Pasar Structured Product

perkembangan aset kelolaan dari instrumen-instrumen pasar structured product berbentuk kontrak investasi kolektif (KIK) mengalami pertumbuhan pada tingkat yang bervariasi dalam lima tahun terakhir. Grafik 3.4.1 menunjukkan hanya reksa dana dan efek beragun aset (EBA) yang aset kelolaannya bertumbuh, sedangkan aset kelolaan reksa dana penyertaan terbatas (RDPT) bertumbuh negatif dan dana investasi real estate (DIRE) tidak tumbuh.

Di sisi lain, instrumen dana investasi infrastruktur (DINFRA) yang baru dirilis aturannya belum ada penerbitan sampai dengan Desember 2017. Ke depan penerbitan produk DINFRA berpotensi terjadi, karena dapat digunakan untuk

Grafik 3.4.1. PERTUMBUHAN INSTRUMEN STRUCTURED PRODUCT 2013-2017



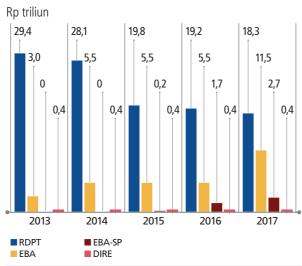
SUMBER: OJK

mendukung pembiayaan infrastruktur dengan melibatkan basis investor yang lebih luas.

Secara keseluruhan, dalam lima tahun terakhir dana kelolaan produk di industri pengelolaan investasi rata-rata bertumbuh 20,75% menjadi Rp693,24 triliun pada akhir 2017. Adapun dari sisi proporsi produk pasar *structured product* baru sebesar 4,37% dari total dana kelolaan industri keuangan.

Peningkatan jumlah dan nilai dana kelolaan produk industri pengelolaan investasi, dipicu oleh perluasan pihak yang bisa menjadi agen penjual efek reksa dana (APERD). Dalam POJK Nomor 39 Tahun 2014, lembaga yang dapat menjalankan fungsi APERD tidak hanya bank, tetapi juga perusahaan efek yang melakukan kegiatan penjaminan emisi efek dan perantara pedagang efek serta perusahaan efek yang khusus didirikan untuk memasarkan efek reksa dana. Selanjutnya berdasarkan POJK Nomor 23 Tahun 2016, penjualan efek reksa dana juga bisa dilakukan melalui kerja sama manajer investasi dengan pihak lain yang memiliki jaringan luas dalam kegiatan usahanya. Bentuk kerja sama dapat dilakukan

Grafik 3.4.2. PERKEMBANGAN NILAI DANA KELOLAAN STRUCTURED PRODUCT 2013-2017

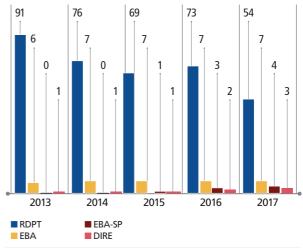


melalui penyediaan tempat atau gerai penjualan dan/atau sistem elektronik.

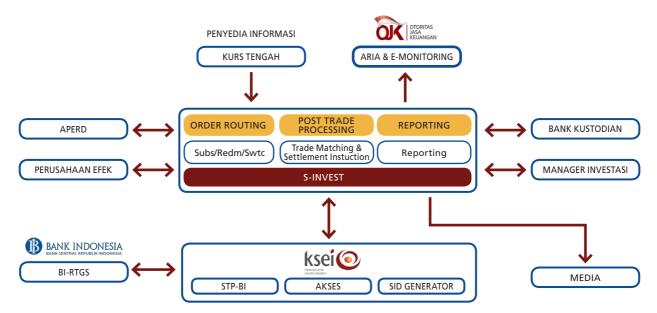
Infrastruktur pasar yang cukup andal juga berkontribusi positif terhadap perkembangan *structured product*. Pada pertengahan 2016, industri pengelolaan investasi telah meluncurkan satu sistem pengelolaan investasi terpadu, yakni S-INVEST (gambar 3.4.1). Proses transaksi reksa dana yang sebelumnya manual mulai beralih menjadi secara elektronik. Mulai pertengahan 2017, seluruh instruksi maupun order transaksi reksa dana secara penuh telah dilaksanakan secara *online*.

Saat ini kebijakan pemerintah yang berfokus pada pembangunan infrastruktur menstimulus perkembangan produk investasi berbasis proyek atau infrastruktur, seperti RDPT, DIRE, EBA, dan DINFRA. Namun demikian, pertumbuhan variasi instrumen di pasar *structured product* belum optimal. Terbatasnya *structured product* disebabkan masih kurangnya pemahaman pelaku pasar. Perkembangan pasar *structured product* juga masih terkendala oleh

Grafik 3.4.3. PERKEMBANGAN JUMLAH STRUCTURED PRODUCT 2013-2017



SUMBER: OJK SUMBER: OJK



Gambar 3.4.1. MEKANISME PENGELOLAAN INVESTASI TERPADU MELALUI S-INVEST

SUMBER: **KSEI**

peraturan perpajakan. Terjadi pengenaan pajak yang berbeda antara berbagai jenis *structured product* meskipun memiliki karakteristik sama.

3.4.1. TARGET DAN STRATEGI PENGEMBANGAN PASAR STRUCTURED PRODUCT

Target pengembangan dan pendalaman pasar *structured product* akan dilakukan melalui tiga fase.

Gambar 3.4.2. TARGET PENGEMBANGAN PASAR STRUCTURED PRODUCT



SUMBER: OJK

Untuk mencapai pertumbuhan tersebut, beberapa inisiatif pelaksanaan strategi mengacu pada tiga pilar.

PILAR I: SUMBER PEMBIAYAAN EKONOMI DAN PENGELOLAAN RISIKO

Pengembangan variasi instrumen berbasis sektor riil dan infrastruktur

Arah kebijakan pengembangan pasar structured product ke depan akan difokuskan pada pengembangan dan pemanfaatan skema produk DINFRA dan/atau produk berbasis sektor riil, seperti RDPT, EBA dan DIRE (gambar 3.4.3). Pengembangan pasar structured product berbasis sektor riil ini telah berhasil dalam penerapannya di negara lain seperti dielaborasi dalam boks Implementasi Infrastructure Funds di Thailand untuk Pembiayaan Infrastruktur.

Bersamaan dengan itu, pengembangan produk yang disesuaikan *(customized)* terhadap kebutuhan investor tertentu, misalnya Tabungan Perumahan Rakyat

Gambar 3.4.3. SKEMA KIK DINFRA

SKEMA LANGSUNG SKEMA TIDAK LANGSUNG INVESTOR **INVESTOR** BANK MANAJER BANK MANAJER KUSTODIAN INVESTASI KUSTODIAN INVESTASI KIK DINFRA KIK DINFRA **Notaris** Notaris ASET INFRASTRUKTUR SPC Konsultan Hukum Konsultan Hukum $\uparrow \uparrow \uparrow$ Akuntan Akuntan ASET INFRASTRUKTUR PEMILIK ASET INFRASTRUKTUR Penilai Penilai PEMILIK ASET **INFRASTRUKTUR** SPC: Special Purpose Arus barang -> Arus uang Arus barang Arus uang Company

SUMBER: OJK

(Tapera) juga menjadi prioritas. Terkait hal ini otoritas akan menerbitkan regulasi tentang KIK Tapera sebagai kerangka hukum sehingga peserta Tapera dapat menjadi investor produk KIK Tapera (gambar 3.4.4).

Perluasan jalur distribusi structured product
Saat ini telah dimungkinkan memasarkan structured product melalui agen penjual konvensional maupun perusahaan atau institusi yang mempunyai sistem teknologi informasi berjaringan luas. Kebijakan ke depan akan difokuskan untuk mendorong manajer investasi bekerja sama dengan perusahaan atau institusi berjaringan luas, misalnya perusahaan telekomunikasi utama, supermarket ritel, dan perusahaan pengiriman barang atau surat (pos) yang mempunyai jaringan luas.

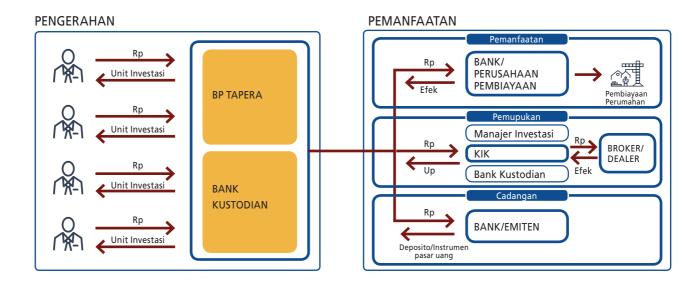
Di samping itu, kerja sama dapat dibangun dengan

perusahaan yang memiliki sistem *online* yang teruji keandalannya (gambar. 3.4.5).

Penguatan pengelolaan risiko structured product Tantangan dalam mendorong pengembangan structured product adalah membangun kepercayaan masyarakat terhadap keamanan produk dan pengelolaan dana oleh manajer investasi. Arah kebijakan ke depan difokuskan pada penguatan pengawasan pada pengelolaan structured product, untuk mencegah praktik yang merugikan investor misalnya misselling. Di samping itu fokus juga akan diberikan pada penguatan tata kelola manajer investasi untuk efisiensi biaya sehingga mampu bersaing secara sehat dan tidak merugikan nasabah, misalnya terkait dengan biaya layanan sistem pengelolaan investasi terpadu. STRATEGI NASIONAL PENGEMBANGAN DAN PENDALAMAN PASAR KEUANGAN TAHUN 2018-2024



Gambar 3.4.4. SKEMA TAPERA



A. PENGERAHAN

 Peserta membayar simpanan secara reguler secara langsung ke rekening individu (virtual account) di Bank Kustodian atau melalui kanal pembayaran. Atas pembayaran tersebut, Peserta menerima unit penyertaan investasi (Undang-undang No.4 Tahun 2016 tentang Tapera (UU TAPERA) pasal 17, pasal 18, dan pasal 19)

B. PEMANFAATAN

- BP Tapera menunjuk Bank atau Perusahaan
 Pembiayaan perumahan untuk menyalurkan
 pembiayaan perumahan
- Atas penerimaan dana tersebut, Bank atau Perusahaan Pembiayaan menyerahkan Efek kepada Bank Kustodian

C. PEMUPUKAN

1. BP Tapera menunjuk Manajer Investasi dan bank

- Kustodian dalam skema Kontrak Investasi Kolektif untuk melakukan pemupukan dana (UU TAPERA pasal 23)
- Pemupukan dilakukan dengan prinsip konvensional atau prinsip syariah (UU TAPERA pasal 21) pada produk keuangan berupa deposito perbankan, surat utang pemerintahpusat/daerah, surat berharga di bidang perumahan, investasi lain yang sesuai peraturan perundangan
- 3. Peserta Tapera dapat memilih prinsip pempukan dana sesuai dengan prinsip konvensional atau prinsip syariah (UU TAPERA pasal 22).

D. CADANGAN

BP Tapera menempatkan sebagian Dana Tapera dalam bentuk deposito dan instrumen pasar uang sebagai cadangan dalam rangka pengembalian simpanan beserta pemupukannya dalam hal terdapat Peserta yang berakhir kepesertaannya.

PILAR II: PENGEMBANGAN INFRASTRUKTUR PASAR KEUANGAN

Pengembangan sistem informasi

Arah kebijakan ke depan terkait dengan sistem informasi akan berkaitan erat dengan pengelolaan produk KIK Tapera. Pengembangan sistem informasi untuk produk KIK Tapera akan dilakukan untuk memperkuat transparansi pengelolaan produk KIK Tapera sehingga dapat menyasar pegawai atau karyawan di seluruh Indonesia sebagai basis investor potensial.

PILAR III: KOORDINASI KEBIJAKAN, HARMONISASI KETENTUAN, DAN EDUKASI

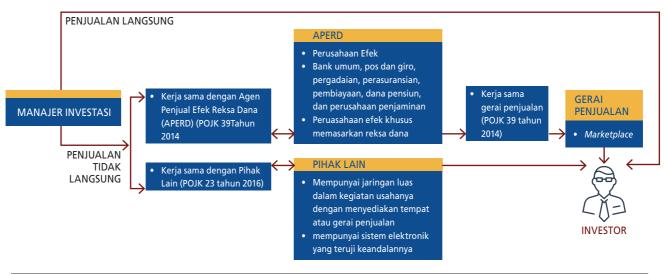
Harmonisasi perpajakan

Saat ini masih terjadi beberapa perbedaan perhitungan dan pengenaan pajak berganda atas berbagai *structured product*, meskipun memiliki karakteristik yang sama. Sama halnya dengan pasar lainnya, otoritas pasar modal akan berkoordinasi dengan otoritas perpajakan untuk menyempurnakan ketentuan yang diperlukan.

Edukasi dan sosialisasi kepada investor

Arah kebijakan ke depan akan difokuskan pada edukasi dan sosialisasi secara masif pada seluruh masyarakat, termasuk pada segmen—segmen khusus misalnya masyarakat pedesaan, pegawai negeri atau buruh industri.

Gambar 3.4.5. JALUR DISTRIBUSI STRUCTURED PRODUCT



SUMBER: OJK

(64)

Implementasi Infrastructure Funds di Thailand untuk Pembiayaan Infrastruktur

THAILAND merupakan salah satu negara di Asia Tenggara yang berhasil membiayai infrastrukturnya melalui skema investasi kolektif. Sejak September 2011, Thailand memiliki regulasi infrastructure fund. Infrastructure fund di Thailand didirikan untuk mendapatkan modal dari investor institusi dan individual guna mendanai proyek infrastruktur di negara tersebut. Produk tersebut bertujuan memobilisai dana pemerintah Thailand dalam membangun infrastruktur.

Infrastructure fund juga menjadi alternatif pendanaan bagi sektor swasta yang terlibat dalam proyek infrastruktur pemerintah Thailand. Sampai 31 Oktober 2016, sudah ada lima infrastructure fund di Thailand dengan total kapitalisasi sebesar 252,6 miliar baht (sekitar Rp95 triliun)¹. Infrastructure fund di Thailand berbentuk fund scheme, yang dikembangkan asset management company (manajer investasi) dengan persetujuan Security and Exchange Commission of Thailand. Fund scheme tersebut sebagai juristic person yang asetnya terpisah dari manajer investasi.

Ada dua skema dalam melakukan investasi masyarakat, yaitu:

- Investasi langsung, yang dilakukan dengan berinvestasi pada aset fisik, hak untuk pendapatan yang akan diterima (rights to future revenue), hak konsesi (concession rights), leasehold rights, dan hak piutang (rights to receivables).
- 2. Investasi tidak langsung, yaitu berinvestasi pada saham (lebih dari 75%) atau obligasi dengan memiliki hak voting (voting rights) pada suatu perusahaan yang mengerjakan proyek infrastruktur. Perusahaan tersebut harus berinvestasi pada proyek infrastruktur dengan nilai proyek 75% dari NAB infrastructure fund atau 75% dari pendapatan perusahaan bersumber dari proyek infrastruktur.

Ada 10 jenis proyek infrastruktur yang dibiayai melalui infrastructure fund di Thailand, Aset infrastruktur tersebut harus bermanfaat bagi masyarakat Thailand dan tidak boleh memberi jasa kepada pihak terafiliasi lebih dari sepertiga dari total kapasitas. Untuk mendorong perkembangan infrastructure fund dalam pembiayaan infrastruktur, pemerintah Thailand memberikan insentif perpajakan kepada infrastructure fund. Pajak ini dikenakan di level fund dan investor.

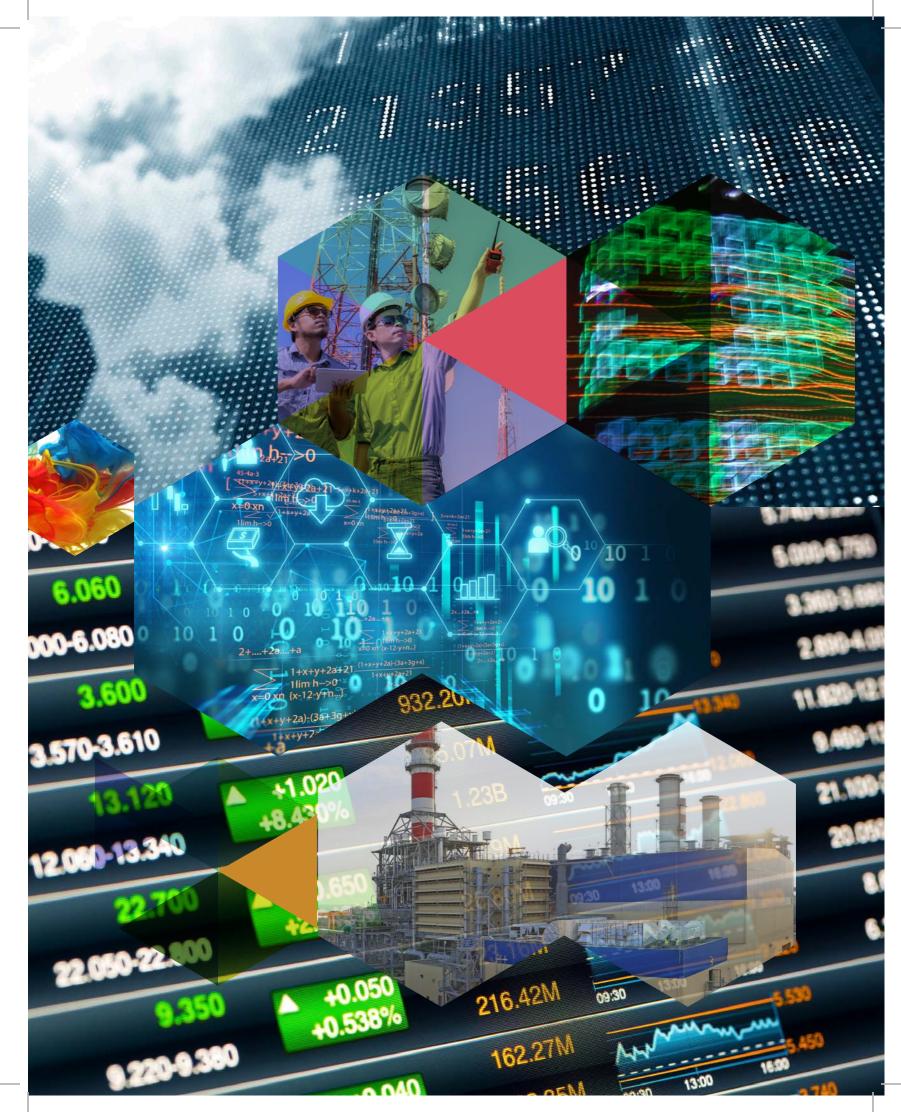
1. Fund Level

Infrastructure fund merupakan entitas yang tidak dikenakan pajak, sehingga tidak ada corporate income tax. Pemegang unit menerima laba bersih tanpa dikurangi pajak. Kemudian ada pembebasan pajak pertambahan nilai, pajak bisnis tertentu (specific business taxes), dan stamp duties pada saat transfer aset ke infrastructure fund.

2. Investor Level

Investor perorangan mendapat pembebasan pajak penghasilan pribadi atas dividen yang diterima dalam waktu sepuluh tahun sejak penerbitan infrastructure fund. Investor juga dibebaskan dari capital gain tax. Investor institusi yang terdaftar di bursa efek mendapat pembebasan pajak dividen jika memegang infrastructure fund lebih dari tiga bulan. Bagi investor institusi yang tidak terdaftar di bursa efek, pengenaan pajak dividen hanya setengah jika memegang produk tersebut lebih dari tiga bulan. Capital gain bagi investor institusi yang berdomisili di Thailand tetap dikenai corporate income tax. Namun investor institusi asing tidak dikenai corporate income tax.

Keberhasilan insentif perpajakan di atas dapat menjadi salah satu pertimbangan ke depan bagi otoritas dalam mendorong pembangunan infrastruktur dan perkembangan pasar keuangan.



Pasar Uang

PERKEMBANGAN PASAR

STRATEGI

Transaksi surat berharga yang diterbitkan BI dan Pemerintah masih mendominasi pasar uang. Namun, regulasi dari BI dan OJK mendorong instrumen pasar uang mulai berkembang. Diperlukan perluasan partisipasi dari lembaga jasa keuangan selain bank maupun korporasi untuk mengakselerasi perkembangan lebih lanjut.



Transaksi pasar uang terkonsentrasi pada tenor jangka pendek Instrumen derivatif suku bunga belum berkembang Peran lembaga jasa keuangan non-bank dan korporasi di pasar uang perlu ditingkatkan Kredibilitas benchmark rate belum optimal

- Mengembangkan produk derivatif suku bunga non IRS
- Meningkatkan peran pelaku pasar domestik untuk mitigasi peran pelaku asing
- Memperkuat surat utang berbasis sekuritisasi
- Memperluas cakupan CCP untuk produk pasar uang
- Integrasi trade repository pasar keuangan
- Memperluas partisipasi non-bank untuk pasar uang dan derivatifnya
- Mengembangkan dan memperkuat peran intermediaries
- Mengembangkan *Triparty* Repo dan surat utang berbasis sekuritisasi
- Mendorong integrasi infrastruktur pasar
- Memperkuat informasi penentuan harga
- Implementasi *close-out netting* dikaitkan dengan UU Kepailitan
- Meningkatkan transaksi pasar repo antar bank
- Menambah variasi surat utang jangka pendek sektor swasta
- Mengembangkan instrumen derivatif suku bunga OIS dan IRS
- Meningkatkan kapasitas dan kapabilitas intermediaries
- Membentuk yield curve untuk risky dan risk-free asset sebagai referensi
- Mengembangkan sistem transaksi (ETP)
- Mendorong penyelesaian permasalahan perpajakan
- Peningkatan kapasitas terkait repo dan sosialisasi surat uang jangka pendek
- Implementasi sertifikat tresuri bagi pelaku pasar

3-4

3-4

Stanta

Indikator Kinerja
Indikator Kinerja
Indikator Kinerja
Indikator Kinerja
Indikator Kinerja
Indikator Kinerja
Indikator
Indikator

INISIATIF

SUMBER: KEMENKEU, BI, OJK

Penerbitan surat berharga jangka pendek oleh BI dan Pemerintah masih mendominasi pangsa pasar uang domestik dari sisi outstanding

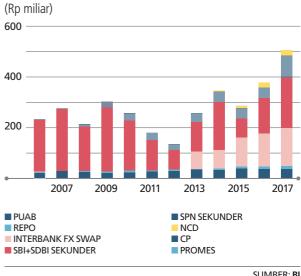
Transaksi pasar uang yang bersifat secured misalnya FX Swap dan repo tumbuh cukup signifikan serta mampu mengatasi eksposur risiko kredit dari transaksi

Lembaga keuangan bank dan non bank memiliki potensi yang besar untuk dioptimalkan sebagai partisipan pasar uang ke depan

3.5 Pasar Uang

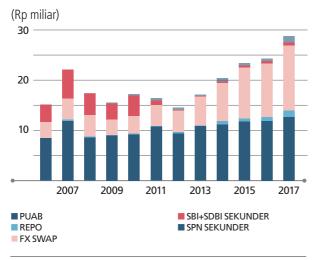
DALAM sepuluh tahun terakhir, penerbitan surat berharga oleh BI dan pemerintah merupakan segmen terbesar di pasar uang domestik, dari sisi nilai outstanding (grafik 3.5.1). Adapun dari sisi volume transaksi, pasar uang antarbank (PUAB) dan FX swap mendominasi transaksi yang terjadi di pasar uang domestik (grafik 3.5.2).

Grafik 3.5.1. OUTSTANDING TRANSAKSI PASAR UANG



SUMBER: BI

Grafik 3.5.2. VOLUME TRANSAKSI PASAR UANG



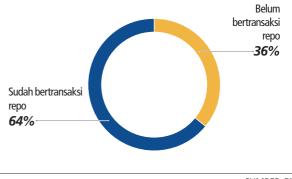
SUMBER: BI

Meskipun demikian, dalam lima tahun terakhir telah terjadi peningkatan penerbitan instrumen jangka pendek milik pemerintah, yakni Surat Perbendaharaan Negara (SPN) dan instrumen milik bank, yaitu sertifikat deposito (*negotiable certificate of deposit*). Pada periode yang sama, juga mulai terjadi peningkatan dari segmen transaksi lainnya, yaitu jualbeli SPN di pasar sekunder dan *repurchase agreement* (repo) perbankan.

Perkembangan jenis instrumen pasar uang tersebut tidak terlepas dari dukungan regulasi di pasar uang. Bl mendorong adopsi perbankan terhadap Master Repo Agreament (MRA) pada 2015. Selanjutnya Bl juga mendorong adopsi Global Master Repo Agreement (GMRA)-Indonesia Annex pada 2017, sejalan dengan Peraturan OJK No.9/POJK.04/2015 tentang Pedoman Transaksi Repo bagi Lembaga Jasa Keuangan yang mewajibkan penggunaannya.

Pada 2018, Perhimpunan Pedagang Surat Utang Negara (Himdasun) difasilitasi OJK menerbitkan *repo standard practice* sebagai acuan bagi pelaku pasar melakukan transaksi repo. Sampai dengan akhir 2017, sebanyak 74 bank sudah menandatangani GMRA, tapi baru 64% bank yang sudah melakukan transaksi repo (grafik 3.5.3).

Grafik 3.5.3. POSISI 74 BANK PENANDATANGAN GMRA



SUMBER: BI

Infrastruktur pasar berupa benchmark rate, yaitu JIBOR berperan penting mendukung transaksi di pasar uang. Dalam tiga tahun terakhir kualitas bunga acuan JIBOR ini semakin membaik. Hal ini terlihat pada semakin menyempitnya spread suku bunga JIBOR terhadap suku bunga PUAB. Sejalan dengan perbaikan kredibilitas JIBOR, pelaku pasar juga diharapkan semakin banyak menggunakannya sebagai suku bunga referensi untuk menghitung nilai kontrak derivatif dan kredit dengan suku bunga mengambang (floating).

3.5.1. TARGET DAN STRATEGI PENGEMBANGAN PASAR UANG

Strategi pengembangan pasar uang akan diarahkan untuk mencapai target *outstanding* transaksi terhadap PDB dengan pendekatan berdasarkan tiga pilar.

Gambar 3.5.1. TARGET PENGEMBANGAN PASAR UANG



SUMBER: BI



PILAR I: SUMBER PEMBIAYAAN EKONOMI DAN PENGELOLAAN RISIKO

Pengembangan pasar sertifikat deposito dan surat serharga komersial

Saat ini otoritas telah menerbitkan regulasi yang mengatur sertifikat deposito dan surat berharga komersial. Regulasi tersebut perlu diterapkan secara efektif melalui langkah-langkah pengembangan pasar dalam segala aspeknya, antara lain harga acuan transaksi di pasar sekunder. Arah kebijakan ke depan akan difokuskan pada pengembangan fitur instrumen sertifikat deposito dan surat berharga komersial sesuai kebutuhan pasar, termasuk penyempurnaan regulasi yang diperlukan.

 Pengembangan pasar Interest Rate Swap (IRS), Overnight Index Swap (OIS), dan Forward Rate Agreement (FRA)

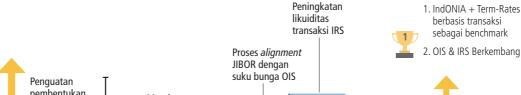
Saat ini instrumen derivatif suku bunga seperti IRS telah

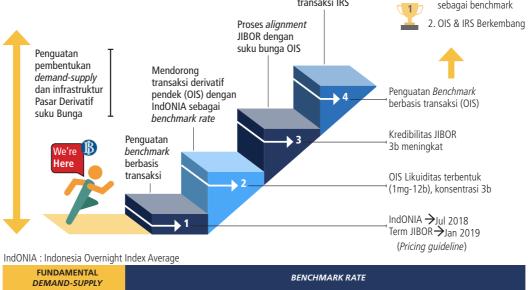
Gambar 3.5.2. ARAH PENGEMBANGAN PASAR DERIVATIF SUKU BUNGA

ada di Indonesia, tapi perkembangannya masih sangat terbatas. Instrumen tersebut sangat diperlukan oleh lembaga keuangan sebagai sarana manajemen risiko suku bunga. Arah kebijakan ke depan difokuskan pada (1) pemetaan kebutuhan pelaku pasar derivatif suku bunga, (2) pengkajian berbagai alternatif instrumen derivatif suku bunga, dan (3) penyiapan regulasi terkait dengan penggunaan derivatif suku bunga oleh lembaga keuangan berupa antara lain IRS, OIS, maupun FRA. Bersamaan dengan hal tersebut, seluruh prasyarat untuk pembentukan pasar derivatif suku bunga yang likuid juga akan dipersiapkan antara lain edukasi kepada pelaku pasar dan penguatan benchmark rate. (Gambar 3.5.2).

Peningkatan partisipasi bank dan non bank sebagai pelaku repo

Transaksi repo yang bersifat secured dapat menjadi solusi untuk mengatasi permasalahan bervariasinya risiko kredit antarpelaku pasar keuangan. Meskipun





demikian terdapat sejumlah faktor yang perlu diperkuat untuk mengoptimalkan pasar repo ke depan. Saat ini perbankan masih merupakan pelaku pasar yang dominan dalam pasar repo jangka pendek dengan *underlying* surat utang. Situasi ini kurang optimal dalam jangka panjang mengingat likuiditas bank cenderung pada posisi yang sama sehingga menjadi disinsentif terjadinya transaksi pinjam-meminjam. Untuk itu, perlu didorong keterlibatan lembaga jasa keuangan non bank di pasar repo, sehingga terjadi posisi likuiditas yang berbeda-beda dan kebutuhan untuk transaksi pinjam-meminjam melalui repo.

Arah kebijakan ke depan difokuskan pada pengkajian sejumlah regulasi yang berpotensi menghambat transaksi oleh lembaga jasa keuangan non bank dan melakukan penyesuaian regulasi yang diperlukan.

Penguatan peran intermediari pasar uang

Peran perusahaan efek sebagai intermediari di pasar uang perlu ditingkatkan, khususnya dalam memfasilitasi penerbitan dan transaksi instrumen pasar uang seperti sertifikat deposito dan surat berharga komersial. Arah kebijakan ke depan adalah penyusunan regulasi yang memperkuat kelembagaan intermediari, dan peningkatan kapabilitas untuk mendukung semakin aktifnya peran intermediari di pasar uang, khususnya perusahaan efek dan perusahaan pialang pasar uang dan pasar valas.

PILAR II: PENGEMBANGAN INFRASTRUKTUR PASAR KEUANGAN

Pengembangan benchmark rate dan yield curve pasar uang

Benchmark rate berperan penting sebagai referensi pelaku pasar dalam bertransaksi di sistem keuangan antara lain kredit dengan suku bunga mengambang dan pasar derivatif suku bunga. Arah kebijakan ke depan untuk membentuk benchmark rate yang kredibel adalah (1) penyusunan pricing guideline untuk menjaga kualitas kuotasi dan peningkatan governance dalam

proses penetapan suku bunga antarbank (JIBOR) oleh bank contributor dan (2) menggali potensi *benchmark rate* berbasis transaksi, sebagai alternatif. Elaborasi lebih lanjut dari pengembangan *benchmark rate* pada boks **Pengembangan Suku Bunga Acuan Pasar Uang.**

Adapun penguatan berbagai yield curve instrumen pasar uang diperlukan untuk kepentingan pengelolaan portofolio instrumen terkait, misalnya dalam rangka penerbitan instrumen pasar uang, mark-to-market, atau referensi harga jual-beli. Arah kebijakan ke depan berfokus pada konstruksi yield curve berupa harga yang terbentuk dari transaksi pasar, kuotasi dari pelaku pasar, maupun model internal yang dikembangkan oleh pelaku pasar.

Pengembangan integrasi antarsistem infrastruktur

Saat ini transaksi pasar uang dilakukan melalui berbagai media transaksi, yang selanjutnya harus diselesaikan dan dilaporkan melalui berbagai platform. Penggunaan media elektronik seperti ETP belum optimal walaupun menawarkan berbagai kelebihan dari sisi efisiensi biaya dan transparansi harga. Pada saat yang sama berbagai standar global juga perlu diterapkan pada pasar domestik misalnya penggunaan Central Counterparty (CCP) untuk kliring transaksi maupun prinsip-prinsip yang diterbitkan lembaga standar global.

Arah kebijakan ke depan difokuskan pada (1) mengatur penyelenggara transaksi pasar (*market operator*), (2) edukasi dan penyempurnaan regulasi untuk penggunaan ETP secara lebih luas oleh pelaku pasar uang, (3) mengkaji perluasan cakupan CCP yang semula untuk transaksi derivatif juga dapat digunakan bagi instrumen pasar uang, (4) pengembangan sistem pelaporan (*trade repository*) yang standar dan (5) melakukan penyusunan kajian integrasi sistem terkait dengan pasar uang untuk meningkatkan efisiensi transaksi dan penyelesaiannya.

PILAR III: KOORDINASI KEBIJAKAN, HARMONISASI KETENTUAN, DAN EDUKASI

Harmonisasi regulasi perpajakan pasar uang Saat ini interpretasi maupun penerapan sejumlah ketentuan perpajakan dalam pasar uang memerlukan penyempurnaan, antara lain terkait pengenaan pajak atas instrumen pasar uang dan transaksi repo. Perbedaan cara pandang terkait implementasi ketentuan perpajakan tersebut dapat menghambat pengembangan pasar uang ke depan. Selain itu adanya perbedaan perlakuan perhitungan pajak mengakibatkan terhambatnya transaksi repo antara bank dan lembaga non-bank.

Sama dengan strategi pada pasar lainnya, arah strategi ke depan terkait perpajakan adalah penguatan koordinasi dengan otoritas perpajakan untuk penyelarasan regulasi perpajakan bagi transaksi/instrumen pasar uang. Edukasi dan capacity building pelaku pasar uang Kebutuhan terhadap edukasi dan capacity building muncul dari kebijakan pengembangan instrumen pasar uang yang baru, seperti sertifikat deposito dan surat berharga komersial. Di sisi lain berbagai inisiatif pada pasar repo perlu didukung dengan penguatan kapasitas pelaku pasar khususnya lembaga jasa keuangan nonbank.

Arah kebijakan ke depan akan difokuskan pada (1) edukasi pelaku pasar mengenai transaksi repo, penerbitan dan transaksi sertifikat deposito, serta surat berharga komersial dan (2) sosialisasi dan implementasi penuh sertifikat tresuri dan kode etik. Upaya ini akan ditingkatkan melalui kerja sama dengan asosiasi lembaga keuangan, seperti IFEMC, Himdasun, asosiasi dana pensiun, asosiasi asuransi, asosiasi perusahaan efek, dan stakeholders lainnya.

Pengembangan Suku Bunga Acuan Pasar Uang

PENTINGNYA SUKU BUNGA ACUAN

Benchmark rate pasar uang adalah suku bunga acuan yang menjadi referensi dalam kontrak keuangan. Benchmark rate digunakan sebagai acuan suku bunga mengambang surat utang atau pinjaman, referensi kontrak derivatif untuk memitigasi risiko suku bunga, dan valuasi instrumen keuangan. Acuan suku bunga mengambang digunakan antara lain untuk kredit pemilikan rumah (KPR), referensi kontrak derivatif interest rate swaps (IRS) dan cross-currency swaps (CCS). Penggunaan suku bunga acuan yang jelas dalam valuasi instrumen keuangan dan ketersediaan derivatif suku bunga akan memudahkan penerapan manajemen risiko, termasuk asset-liability management.

Tersedianya suku bunga acuan yang kredibel mendorong pengembangan pasar keuangan, sekaligus juga mendukung stabilitas moneter dan sistem keuangan. Penggunaan suku bunga acuan yang luas di pasar keuangan akan meningkatkan likuiditas pasar. Transaksi keuangan akan semakin efisien dengan biaya transaksi yang rendah, sejalan dengan berkurangnya kompleksitas kontrak keuangan.

PERKEMBANGAN BENCHMARK RATE GLOBAL

Tuntutan terhadap pembentukan suku bunga acuan yang kredibel semakin tinggi terutama setelah terjadinya manipulasi LIBOR pasca-krisis keuangan global 2008. LIBOR yang dibentuk berdasarkan kuotasi beberapa bank, dipandang mudah dimanipulasi sehingga dipertanyakan kredibilitasnya terutama sebagai referensi untuk kontrak keuangan.

Berbagai otoritas dan institusi global terus menggali dan mengupayakan pembentukan suku bunga acuan yang mencerminkan kondisi pasar dan memitigasi potensi manipulasi. Ketidakhadiran suku bunga acuan yang kredibel menyebabkan penurunan keyakinan pasar. Fungsi pasar keuangan pun akan terganggu karena kontrak keuangan kehilangan referensi. Penerapan manajemen risiko terutama risiko suku bunga juga terganggu.

Transfer risiko suku bunga pada pasar keuangan melalui

instrumen derivatif juga tidak berjalan karena pergerakan suku bunga pasar dan suku bunga acuan tidak sejalan. Selain itu, suku bunga acuan yang tidak kredibel juga akan mengganggu kemampuan bank sentral dalam mengambil kebijakan di pasar uang¹.

Pada 2014, Financial Stability Board (FSB) mengeluarkan dua rekomendasi terkait suku bunga acuan. Pertama, memperkuat kerangka suku bunga acuan saat ini sehingga sebisa mungkin mengacu pada data transaksi. Kedua, mengembangkan suku bunga acuan alternatif sehubungan dengan berkurangnya likuiditas pasar yang menjadi dasar pembentukan suku bunga acuan.

Sebagai upaya memperkuat kerangka suku bunga acuan saat ini, FSB mendukung penerapan prinsip-prinsip pembentukan benchmark yang diterbitkan oleh The International Organization of Securities Commissions (IOSCO) pada 2013. Prinsip IOSCO mengatur empat area, yakni tata kelola, kualitas benchmark, metodologi, dan akuntabilitas yang secara keseluruhan terdiri atas 19 prinsip. Salah satu prinsip adalah penggunaan data transaksi riil secara hirarki (hierarchy of data inputs) untuk penetapan suku bunga kuotasi benchmark.

Sementara itu, dalam upaya pengembangan suku bunga acuan alternatif, beberapa negara telah mempertimbangkan penerapan near risk-free reference rate (RFR). Alternatif RFR yang dipertimbangkan adalah suku bunga transaksi pinjammeminjam tanpa jaminan (unsecured) riil dengan jangka waktu overnight (Inggris dan Jepang). Selain itu, suku bunga transaksi pinjam-meminjamkan dengan jaminan seperti repo (secured) riil dengan jangka waktu overnight (Amerika Serikat dan Swiss).

Pembahasan masih terus dilakukan agar transisi penggunaan suku bunga acuan alternatif dapat berjalan lancar, di antaranya meliputi aspek valuasi, dokumentasi, akuntansi dan infrastruktur yang diperlukan.

¹ Bank for International Settlements, Towards better reference rate practices: a central bank perspective, March 2013.

STRATEGI NASIONAL PENGEMBANGAN DAN PENDALAMAN PASAR KEUANGAN TAHUN 2018-2024

PERKEMBANGAN BENCHMARK RATE DI PASAR KEUANGAN DOMESTIK

Benchmark rate pasar uang di Indonesia adalah benchmark rate pasar uang berbasis kuotasi yaitu JIBOR. JIBOR terdiri dari 6 tenor yaitu overnight, 1 minggu, 1 bulan, 3 bulan, 6 bulan dan 12 bulan.

Bank Indonesia terus melakukan penyempurnaan JIBOR dalam rangka memperkuat kredibilitas JIBOR, di antaranya melalui (i) klarifikasi definisi JIBOR, (ii) penyesuaian penetapan bank kontributor, (iii) penyesuaian dan kejelasan mekanisme/ metodologi JIBOR yang mencakup penetapan fitur 'transactable', dan (iv) peningkatan transparansi dengan penerbitan ketentuan mengenai JIBOR. Penerapan fitur 'transactable' meningkatkan kredibilitas JIBOR dari sebelumnya hanya berupa kuotasi dari bank kontributor menjadi dapat ditransaksikan. Caranya dengan mewajibkan bank kontributor menerima permintaan transaksi pinjam-meminjam dari bank kontributor lain pada suku bunga kuotasi JIBOR yang disampaikan dalam nominal dan waktu tertentu.

Dalam rangka meningkatkan kredibilitas benchmark rate pasar uang kearah berbasis transaksi atau sedapat mungkin mengacu kepada data transaksi, Bank Indonesia melakukan review terhadap potensi pembentukan benchmark rate pasar uang berdasarkan perkembangan pasar uang terkini. Berdasarkan hasil review tersebut, pembentukan benchmark rate pasar uang berbasis transaksi untuk tenor overnight dimungkinkan untuk dilakukan. Hal ini dikarenakan transaksi pinjam-meminjamkan di pasar uang antarbank tenor overnight adalah segmen tenor yang paling likuid. Likuiditas pasar untuk tenor overnight tersedia setiap harinya dengan penawaran, permintaan dan pembentukan transaksi dilakukan oleh banyak pelaku transaksi. Dengan demikian, untuk tenor overnight, terdapat data transaksi yang dapat digunakan untuk membentuk benchmark rate pasar uang yang tersedia secara konsisten bagi pelaku pasar.

Berbeda halnya dengan tenor diatas *overnight*, likuiditas pasar untuk tenor diatas *overnight* secara umum memiliki likuiditas yang relatif rendah. Untuk itu, guna mempertahankan ketersediaannya secara konsisten, pembentukan *benchmark rate* pasar uang tenor diatas *overnight* masih dilakukan dengan menggunakan metode kuotasi berdasarkan suku

bunga indikasi yang disampaikan oleh bank kontributor². Bank Indonesia akan terus mencermati perkembangan pasar uang sejalan dengan upaya pendalaman pasar uang, dan melakukan *review* secara berkesinambungan guna mendorong pembentukan *benchmark rate* pasar uang yang semakin kredibel.

Sebagai tindak lanjut atas review tersebut, Bank Indonesia menerbitkan Peraturan Bank Indonesia No. 20/7/PBI/2018 pada tanggal 24 Juli 2018, sebagai bentuk penguatan lebih lanjut atas benchmark rate pasar uang Indonesia. Penguatan tersebut berupa pembentukan suku bunga acuan pasar uang berbasis transaksi untuk tenor overnight yang diberi nama 'Indonesia Overnight Index Average' (disingkat dengan IndONIA), serta penguatan terhadap JIBOR sebagai benchmark rate pasar uang berbasis kuotasi guna mendorong peningkatan transparansi dan tata kelola pembentukan JIBOR.

Dengan penguatan benchmark rate pasar uang melalui Peraturan Bank Indonesia No. 20/7/PBI/2018, IndONIA mulai diterbitkan pertama kali pada tanggal 1 Agustus 2018 dengan harapan per tanggal 2 Januari 2019 IndONIA telah dapat menggantikan JIBOR overnight sebagai benchmark rate pasar uang tenor overnight dalam kontrak-kontrak keuangan karena mulai tanggal 2 Januari 2019 Bank Indonesia tidak lagi memublikasikan JIBOR tenor overnight. Adapun guna mendukung kelancaran penyesuaian kontrak keuangan selama masa transisi tersebut, Bank Indonesia memublikasikan data historis suku bunga transaksi pinjam-meminjamkan rupiah antarbank tanpa agunan (PUAB) tenor overnight yang menjadi dasar pembentukan IndONIA sejak awal tahun 2017.

FITUR INDONIA DAN JIBOR

Guna mendukung peningkatan kredibilitas JIBOR sebagai benchmark rate pasar uang berbasis kuotasi, penguatan terhadap JIBOR dilakukan dengan mengatur metode penetapan kuotasi suku bunga yang disampaikan oleh bank kontributor. Bank kontributor harus menerapkan jenjang data input (hierarchy of data inputs) yang mengutamakan penggunaan data transaksi riil sebagai dasar penetapan kuotasi suku bunga indikasi yang selanjutnya data itu disampaikan ke Bank Indonesia untuk digunakan sebagai dasar pembentukan

² Bank Kontributor adalah bank yang ditetapkan oleh Bank Indonesia selaku Benchmark Administrator untuk menyampaikan kuotasi suku bunga indikasi yang akan digunakan dalam perhitungan JIBOR.

JIBOR. Jenjang data input tersebut adalah sebagai berikut.

- 1. data suku bunga transaksi pinjam-meminjamkan tanpa agunan yang dilakukan oleh bank kontributor pada hari penyampaian suku bunga indikasi;
- 2. data kuotasi suku bunga transaksi pinjam-meminjamkan tanpa agunan yang dapat dieksekusi pada hari penyampaian suku bunga indikasi;
- 3. data suku bunga transaksi pinjam-meminjamkan di pasar uang lain yang dilakukan oleh bank kontributor dan/atau data kuotasi suku bunga transaksi pinjam-meminjamkan di pasar uang lain yang dapat dieksekusi pada hari penyampaian suku bunga indikasi; dan
- 4. penilaian profesional (expert judgement).

Adapun penguatan pengaturan terkait JIBOR dalam Peraturan Bank Indonesia No. 20/7/PBI/2018 secara garis besar adalah sebagai berikut.

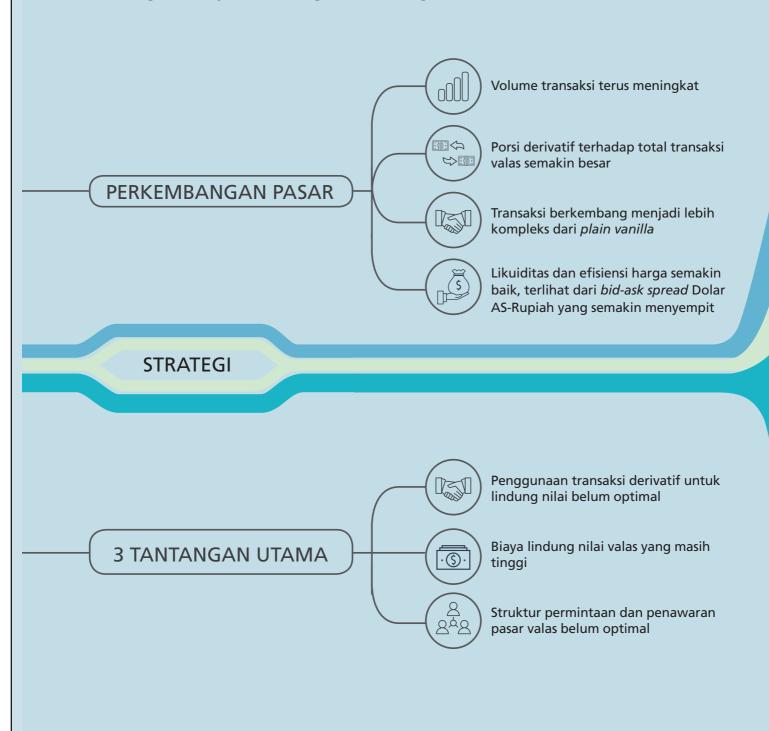
- Kewajiban penetapan kuotasi suku bunga indikasi oleh bank kontributor mengacu pada jenjang data input, memiliki fungsi validasi dan unit kerja dan/atau jabatan yang bertugas dan bertanggung jawab dalam penetapan dan penyampaian suku bunga indikasi;
- 2. Kewajiban penatausahaan data, informasi, dan hal yang berkaitan dengan proses penetapan kuotasi suku bunga indikasi oleh bank kontributor; dan
- 3. Kewajiban penerapan tata kelola penetapan kuotasi suku bunga indikasi dalam pedoman internal bank kontributor.

Tabel 3.5.2. RINGKASAN METODE PEMBENTUKAN INDONIA DAN JIBOR.

NO	SUBJEK	INDONIA	JIBOR
1	Tempat Publikasi	Website BI pada setiap hari kerja	
2	Waktu publikasi	19.30 WIB	10.00 WIB Per 2 Jan 2019: 11.00 WIB*
3	Tenor	Overnight	Overnight, 1 minggu, 1 bulan, 3 bulan, 6 bulan, dan 12 bulan Per 2 Jan 2019: 1 minggu, 1 bulan, 3 bulan, 6 bulan, dan 12 bulan
4	Sumber data	Transaksi PUAB o/n antarbank yang dilaporkan oleh bank kepada BI melalui LHBU, sejak pukul 07.00 WIB s/d 18.00 WIB (dan koreksi online hingga pukul 19.00 WIB)	Kuotasi suku bunga indikasi yang disampaikan Bank Kontributor kepada Bank Indonesia, sejak pukul 07.00 WIB s/d 09.30 WIB (dan koreksi online hingga pukul 09.45 WIB) Per 2 Jan 2019: Sejak pukul 07.00 WIB s/d 10.30 WIB (dan koreksi online hingga pukul 10.45 WIB)
5	Metode perhi-tungan	Rata-rata tertimbang berdasarkan nilai nominal transaksi (volume-weighted average)	Rata-rata sederhana (simple average), setelah mengeluarkan 15% data offer rate tertinggi dan 15% data offer rate terendah.

Pasar Valuta Asing

Pasca krisis 1998 dan 2008, pasar valuta asing Indonesia semakin berkembang. Namun, perkembangan pasar ini menghadapi kendala terkait belum optimalnya penggunaan instrumen lindung nilai serta struktur permintaan dan penawaran yang belum maksimal. Untuk memperkuat pasar valas, otoritas keuangan menyusun serangkaian strategi.



- Memperluas peran bank devisa (Buku 2) dalam transaksi valas
- Memperluas produk dan transaksi yang dikliringkan melalui CCP yang telah sesuai standar internasional
- Mengkoordinasikan penyempurnaan UU Kepailitan
- Mengoptimalkan peran PPU
- Mengembangkan pasar futures USD/ IDR
- Membentuk interkoneksi ETP dan CCP
- Melakukan kajian dan koordinasi ketentuan perpajakan derivatif
- Meningkatkan peran korporasi non-bank untuk melakukan lindung nilai
- Mengembangkan kerjasama internasional dalam penggunaan mata uang lokal
- Mengembangkan instrumen lindung nilai
- Memperluas penggunaan perjanjian induk derivatif Indonesia
- Membentuk CCP untuk transaksi derivatif
- Mengembangkan ETP untuk transakasi valas
- Mengkaji penyempurnaan regulasi untuk mendukung implementasi close-out netting
- Melakukan edukasi dan sosialisasi

Source of the state of the stat

SUMBER: KEMENKEU, BI, OJK

Transaksi *spot* masih cenderung mendominasi pasar valas Indonesia meskipun porsi transaksi derivatif dalam rangka lindung nilai mulai meningkat

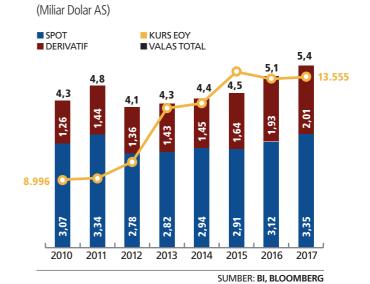
Instrumen di pasar valas terus berkembang dan tak hanya berbentuk plain vanilla (spot, forward, atau swap), tetapi telah berkembang menjadi instrumen derivatif yang lebih rumit

Likuditas pasar valas semakin membaik yang ditunjukan oleh menyempitnya *bid-ask spread* dolar AS-Rupiah.

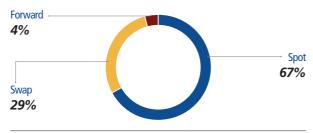
3.6 Pasar Valuta Asing

PASCA krisis 1998 dan 2008, pasar valuta asing (valas) Indonesia terus berkembang. Volume transaksi terus mengalami peningkatan dari kisaran 2-3 miliar Dolar AS per hari pada 2010 menjadi 5,4 miliar Dolar AS per hari pada akhir 2017 (grafik 3.6.1). Meskipun demikian, transaksi *spot* masih mendominasi pasar valas Indonesia yakni di atas 60%, sedangkan sisanya transaksi derivatif (grafik 3.6.2).

Grafik 3.6.1. PERKEMBANGAN VOLUME TRANSAKSI VALAS RATA-RATA HARIAN PERIODE 2010-2016



Grafik 3.6.2. PORSI TRANSAKSI DI PASAR VALAS 2010-2014



SUMBER: BI

Dalam lima tahun terakhir, porsi transaksi derivatif terhadap total transaksi valas semakin membaik dari 32% pada 2013 menjadi 38% pada 2017 didorong semakin terbiasanya korporasi dalam menggunakan transaksi derivatif dalam rangka *hedging* (lindung nilai). Di sisi lain, perilaku korporasi juga dipengaruhi regulasi mengenai penerapan prinsip kehati-hatian utang luar negeri swasta terkait dengan kewajiban lindung nilai bagi perusahaan non bank yang memiliki utang luar negeri dan kewajiban penggunaan Rupiah di dalam negeri.

Berdasarkan jenis instrumen, transaksi valas dalam tiga tahun terakhir tidak hanya dalam bentuk *plain vanilla* (*spot, forward*, atau *swap*), tetapi juga transaksi derivatif yang sifatnya lebih kompleks seperti *cross currency swap* dan *structured product*, yaitu Call Spread Option (CSO).

Secara khusus, minat melakukan transaksi CSO didorong biaya yang lebih efisien, misalnya untuk CSO dengan tenor 1 bulan sebesar 0,5-3% (annualized) dibandingkan biaya transaksi derivatif plain vanilla seperti forward sebesar 4-5% (annualized). Sampai dengan akhir 2017 dari 20 bank yang eligible untuk melakukan transaksi CSO (Bank BUKU 3 dan BUKU 4), 9 bank telah memperoleh izin untuk menawarkan instrumen CSO kepada nasabahnya. Sementara untuk nilai transaksi CSO selama 2017 terus meningkat meskipun masih relatif rendah (grafik 3.6.3).

Dari sisi efisiensi, saat ini likuiditas pasar valas domestik juga terus menunjukkan perbaikan. Pembentukan harga semakin efisien sebagaimana tercermin pada penyempitan *bid-ask spread* Dolar AS-Rupiah dalam lima tahun terakhir mencapai kisaran Rp5 per kuotasi (grafik 3.6.4).

3.6.1. TARGET DAN STRATEGI PENGEMBANGAN PASAR VALAS

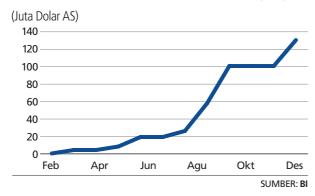
Pengembangan pasar valas diarahkan pada pencapaian dua target utama, yaitu volume rata-rata harian transaksi valas dibandingkan terhadap ekspor impor dalam satu tahun dan porsi transaksi derivatif total transaksi valas. Strategi dalam mencapai target tersebut digunakan dengan pendekatan tiga pilar.

Gambar 3.6.1. TARGET PENGEMBANGAN PASAR VALUTA ASING NASIONAL

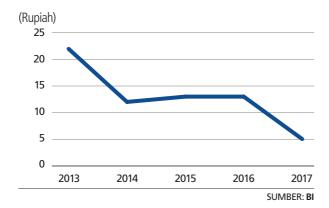


STRATEGI NASIONAL PENGEMBANGAN DAN PENDALAMAN PASAR KEUANGAN TAHUN 2018-2024

Grafik 3.6.3. NILAI OUTSTANDING TRANSAKSI CSO (2017)



Grafik 3.6.4. BID-ASK SPREAD



PILAR I: SUMBER PEMBIAYAAN EKONOMI DAN PENGELOLAAN RISIKO

Pengembangan instrumen derivatif structured product Kebijakan otoritas dalam mendorong lindung nilai telah berhasil mengurangi konsentrasi transaksi pada pasar spot dan mulai bergeser pada pasar derivatif sebagaiman terlihat dari terus meningkatnya porsi transaksi derivatif di pasar valas. Prioritas berikutnya adalah perbaikan struktur pasar derivatif untuk meminimalkan gap keseimbangan supply dan demand di pasar spot melalui pengembangan variasi instrumen derivatif berupa instrumen structured product. Hal ini akan memberi fleksibilitas tambahan bagi perbankan untuk menyediakan fasilitas lindung nilai kepada nasabah. Arah kebijakan ke depan berfokus pada pemetaan instrumen derivatif *structured product* yang dapat mendukung lindung nilai dalam rangka perbaikan struktur pasar valas, misalnya *swap-linked imvestment* dan *dual currency investment*.

Pengembangan Local Currency Settlement (LCS)
Dominasi penggunaan valuta asing, khususnya dolar
AS, dalam perdagangan internasional menyebabkan
nilai tukar Rupiah rentan terhadap gejolak karena
permintaan terkonsentrasi pada kedua mata uang
tersebut. Oleh karena itu, perlu adanya strategi untuk
mengurangi ketergantungan tersebut, salah satunya
melalui penggunaan mata uang lokal dalam penyelesaian
transaksi perdagangan internasional (Local Currency
Settlement/LCS).

Arah kebijakan ke depan akan difokuskan pada pemetaan dan peningkatan volume transaksi bank Appointed Cross Currency Dealer (ACCD) untuk skema LCS yang telah berjalan dan perluasan skema LCS kepada negara mitra dagang utama lainnya. Melalui kebijakan ini diharapkan dominasi penggunaan mata uang negara utama seperti Dolar AS dan Euro dalam perdagangan internasional dapat dikurangi, sehingga mendukung stabilitas nilai tukar Rupiah.

Pengembangan transaksi derivatif valas melalui bursa Saat ini masih banyak pelaku pasar valas Indonesia melakukan transaksi lindung nilai di pasar valas luar negeri (offshore-market), seperti pasar Non-Deliverable Forward (NDF). Untuk mendorong semakin likuidinya transaksi di pasar valas dalam negeri (on-shore market) serta dalam rangka mengurangi transaksi derivatif yang dilakukan di pasar off-shore, diperlukan pengembangan pasar yang mampu memberikan fleksibilitas. Pengembangan pasar futures Dolar AS-Rupiah menjadi salah satu pilihan karena sifatnya serupa dengan pasar NDF. Arah kebijakan ke depan difokuskan pada pengkajian mekanisme, model bisnis dan standar transaksi *futures* valas terhadap Rupiah serta penyiapan regulasi yang diperlukan untuk implementasi.

PILAR II: PENGEMBANGAN INFRASTRUKTUR PASAR KEUANGAN

Pembentukan Central Counterparty (CCP)

Berdasarkan rekomendasi G20, negara anggota harus menerapkan reformasi transaksi OTC Derivatif, antara lain transaksi derivatif standard harus dikliringkan melalui CCP. Saat ini pasar valas domestik belum memiliki CCP yang merupakan lembaga kliring untuk transaksi OTC derivatif. Pembentukan CCP akan berdampak positif terhadap perkembangan pasar valas karena menghilangkan kewajiban margin collateral dan menurunkan bobot risiko pada bank yang melakukan transaksi derivatif yang dikliringkan melalui CCP.

Arah kebijakan ke depan berfokus pada (1) penyusunan roadmap pendirian CCP, (2) penyiapan pilot project, (3) implementasi secara penuh CCP untuk transaksi OTC derivatif. Dalam jangka panjang, dimungkinkan pula perluasan penggunaan CCP pada instrumen pasar keuangan lainnya untuk meningkatkan efisiensi pasar dan mengurangi risiko kredit antarpelaku pasar. Elaborasi lebih lanjut dari inisiatif ini pada boks Pengembangan Central Counterparty (CCP) untuk Transaksi OTC Derivatif Pasar Uang dan Pasar Valas.

Pengembangan Electronic Trading Platform (ETP) Rekomendasi G20 lain yang perlu dilakukan dalam rangka reformasi transaksi OTC derivatif adalah pelaksanaan transaksi melalui electronic trading platform ETP. Tren regulasi global juga menuju pada pengembangan ETP/ bursa yang kemudian dikliringkan kepada lembaga CCP. Terkait hal tersebut, pengembangan ETP untuk transaksi valas dalam jangka menengah hingga panjang perlu dipersiapkan. Arah kebijakan ke depan adalah (1) pengaturan mengenai sarana penyelenggara transaksi pasar (*market operator*), (2) pemetaan potensi pengguna ETP dan edukasi pelaku pasar, (3) penyempurnaan regulasi dalam jangka panjang untuk penggunaan ETP secara lebih luas oleh pelaku pasar valas.

PILAR III: KOORDINASI KEBIJAKAN, HARMONISASI KETENTUAN, DAN EDUKASI

Harmonisasi regulasi perpajakan pasar valas Saat ini masih terdapat beberapa kendala penerapan pajak untuk transaksi derivatif, khususnya atas kerugian transaksi derivatif bagi korporasi non-bank yang melakukan lindung nilai. Berdasarkan UU No. 36/2008 tentang Pajak Penghasilan (PPh), penghasilan dari transaksi derivatif dikenai PPh dengan tarif final tapi hanya diterapkan pada transaksi futures yang dilakukan melalui bursa. Bentuk derivatif lainnya yang ditransaksikan secara OTC, yakni forward, option, dan swap, tidak dikenai PPh final sehingga berlaku ketentuan umum (Pasal 6 Ayat 1 UU PPh).

Sama dengan strategi pada pasar lainnya terkait perpajakan arah strategi ke depan pada penguatan koordinasi dengan otoritas perpajakan untuk penyelarasan regulasi perpajakan terkait dengan transaksi derivatif, khususnya perpajakan lindung nilai pada korporasi non-bank.

Edukasi dan capacity building pelaku pasar

Terkait dengan edukasi dan *capacity building* pelaku pasar khususnya terkait dengan penggunaan instrumen derivatif untuk lindung nilai, arah kebijakan ke depan adalah peningkatan skala dan jangkauan program *capacity building*, baik yang dilakukan dengan inisiatif regulator maupun bekerja sama dengan asosiasi lembaga keuangan, perbankan domestik, asosiasi eksportirimportir, dan *stakeholder* lainnya.



Pengembangan Central Counterparty (CCP) untuk Transaksi OTC Derivatif di Pasar Uang dan Pasar Valas

KEBUTUHAN pengembangan CCP untuk transaksi OTC derivatif di pasar uang dan pasar valas merupakan bagian dari reformasi pasar OTC derivatif global pasca krisis keuangan global pada 2008. Salah satu penyebab utama terjadinya krisis keuangan global antara lain disebabkan oleh tingginya volume transaksi OTC derivatif yang tidak dimonitor dan tidak diatur oleh otoritas terkait, sehingga transaksinya dilakukan tidak secara *prudent*. Sebagai dampak dari transaksi ini, pada 2009 para pemimpin negara anggota G-20 menyepakati melakukan tiga kebijakan utama yang harus mulai diimplementasikan oleh anggotanya, yaitu:

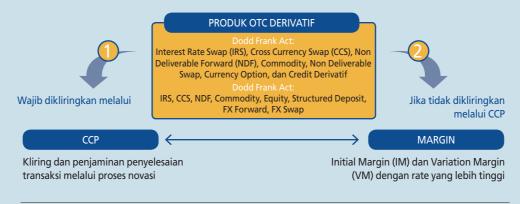
- (1) Melaporkan seluruh transaksi derivatif kepada *trade repository.*
- (2) Seluruh transaksi derivatif standar dikliringkan melalui CCP atau apabila tidak dikliringkan melalui CCP akan terkena kewajiban margin.
- (3) Seluruh transaksi derivatif standar dilakukan melalui bursa (exchange) atau Electronic Trading Platform (ETP).

Manfaat utama rekomendasi G20 tersebut adalah meningkatkan manajemen risiko dan *governance* atas transaksi OTC derivatif di pasar keuangan. Di sisi lain, untuk pelaksanaan kliring OTC derivatif melalui CCP selain peningkatan manajemen risiko atas transaksi derivatif adalah juga meningkatkan transparansi dan *monitoring* atas transaksi OTC derivatif sehingga tidak menimbulkan dampak negatif terhadap pasar keuangan secara umum.

Amerika Serikat mengadopsi reformasi ini dengan melakukan perubahan terhadap peraturan perundang-undangan dalam bentuk Dodd-Frank Act pada 2010, di bawah pengawasan Commodity Futures Trading Commission (CFTC) dan Securities and Exchange Commission (SEC). Hal yang sama juga dilakukan negara Uni Eropa pada 2012, melalui penerbitan European Market Infrastructure Regulation (EMIR) di bawah kewenangan European Securities and Markets Authorities (ESMA). Dampak dari kedua hal tersebut adalah pelaku transaksi OTC derivatif wajib melakukan kliring melalui CCP atau terkena kewajiban margin apabila tidak dikliringkan melalui CCP

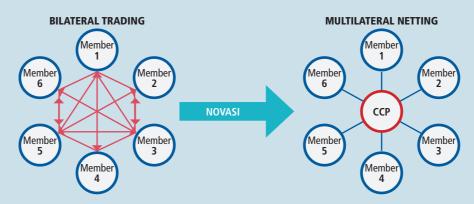
Pengembangan CCP di negara anggota G-20 juga harus memenuhi standar global yang diatur oleh ESMA, sehingga menjadi *qualified* CCP. Perlakuan prudensial bagi pelaku pasar akan lebih menguntungkan jika melakukan kliring menggunakan *qualified* CCP karena mendapatkan bobot risiko yang lebih rendah (2%) dibandingkan dengan bobot risiko transaksi derivatif antarbank (25%). Apabila transaksi OTC derivatif tidak dikliringkan melalui CCP, ada kewajiban margin yang mulai berlaku pada September 2016 untuk Amerika Serikat dan pada Maret 2017 untuk Uni Eropa. Melalui kewajiban margin ini, masing-masing pelaku transaksi OTC derivatif harus saling menyerahkan *initial margin* dan *variation margin* yang merupakan *idle funds* sehingga dapat menjadi disinsentif untuk perkembangan pasar.

Gambar 3.6.2. REGULASI GLOBAL TERKAIT TRANSAKSI OTC DERIVATIF



BAB 3. STRATEGI PENGEMBANGAN PASAR KEUANGAN

Gambar 3.6.3. MEKANISME NOVASI DALAM CCP



Pelaksanaan kliring transaksi OTC derivatif melalui CCP menyebabkan transaksi yang sifatnya bilateral diambil alih oleh CCP melalui proses novasi¹. Fungsi CCP sebagai pelaku sentral atas transaksi derivatif secara OTC derivatif. Dengan kata lain dengan adanya proses novasi, CCP merupakan pembeli bagi para penjual atau penjual bagi para pembeli di pasar derivatif. Kondisi ini menimbulkan konsekuensi bahwa CCP perlu didukung manajemen risiko yang andal.

Di sisi lain, transaksi OTC derivatif yang sejatinya dilakukan secara bilateral, dengan adanya CCP transaksi bilateral tersebut dinovasikan dan dilakukan kliring oleh CCP. Melalui kliring, penyelesaian transaksi dilakukan melalui multilateral *netting*, sehingga berdampak pada efisiensi transaksi.

Untuk kondisi Indonesia, Pembentukan CCP untuk OTC

derivatif di Indonesia diawali dengan pembentukan Task Force CCP Derivatif Indonesia pada awal Oktober 2017. *Roadmap* pembentukan CCP Derivatif Indonesia telah disusun dengan *milestones* pelaksanaan *pilot project* lembaga CCP Derivatif Indonesia pada 2019 dan implementasi secara penuh pada 2020 (Gambar 3.6.4).

Pengembangan dan pengaturan terhadap CCP ini juga akan mencakup tiga area umum, yaitu (1) pendirian CCP derivatif yang mencakup perizinan, persyaratan dan kriteria peserta (2) penyelenggaraan CCP yang mencakup instrumen derivatif yang wajib dikliringkan dan mekanisme operasionalnya, serta (3) framework pengawasan FMI yang didalamnya termasuk CCP. Instrumen derivatif yang terstandardisasi merupakan syarat utama untuk bisa dikliringkan ke CCP antara lain produk FX US Dollar terhadap Rupiah (spot, swap, forward, cross currency swap) dan produk suku bunga (interest rate swap), serta instrumen lain yang ditetapkan oleh Bank Indonesia.

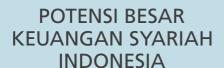
Gambar 3.6.4. ROADMAP PEMBENTUKAN LEMBAGA CCP DERIVATIF INDONESIA

MAR 2018	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q2 2019	Q4 2019
• Pembentukan TFCCP derivatif	• Pokok-pokok pengaturan CCP derivatif indonesia	Penyiapan draft aturan terkait CCP Kelembagaan & kegiatan usaha CCP derivatif, Pengaturan instrumen/jenis transaksi OTC yang dikliringkan ke CCP Pengaturan pengawasan CCP dalam kerangka supervisi fmi indonesia	O Ketersediaan Blueprint dan Business Model CCP Derivatif Indonesia O Pembentukan core committee dalam rangka pendirian lembaga CCP Derivatif Indonesia	 Pendirian CCP Derivatif Indonesia Penyiapan Rule Book Sistem IT, SDM, Infrastruktur lainnya oleh Manajemen CCP Derivatif 	 Pilot project CCP Derivatif Indonesia Instrumen yang dikliringkan melalui CCP Pengawasan FMI

¹Novasi adalah proses mentransformasi transaksi orisinal yang dilakukan secara bilateral menjadi dua transaksi yang dilakukan melalui CCP

Pasar Keuangan Syariah

Sebagai negara berpenduduk muslim terbesar dunia, Indonesia berpotensi menjadi pemimpin pengembangan keuangan syariah global. Pemerintah menyusun strategi pengembangan dan pendalaman untuk pasar keuangan yang telah menunjukkan perkembangan positif ini.





Penduduk muslim terbesar dunia



Penerbit sukuk terbesar dunia (2017)

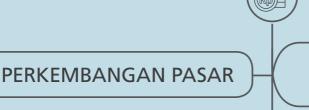


Aset sukuk terbesar ketiga dunia (2017)



Aset keuangan syariah terbesar ketujuh dunia (2016)

STRATEGI



4 TANTANGAN UTAMA

Aset keuangan syariah berkembang pesat



Penerbitan sukuk negara meningkat signifikan



Pertumbuhan pasar uang syariah belum optimal



Basis investor instrumen keuangan syariah masih terbatas



Variasi instrumen keuangan syariah masih terbatas



Belum adanya *benchmark rate* untuk pasar keuangan syariah (indeks sektor riil)



Regulasi pasar keuangan syariah belum komprehensif



Likuiditas pasar sekunder instrumen keuangan syariah terbatas

- Meningkatkan dan memperkuat tata kelola
- Diversifikasi instrumen dan meningkatkan likuiditas sukuk
- Meningkatkan volume sukuk dan reksadana syariah
- Mengembangkan variasi instrumen pasar uang syariah
- Meningkatkan Koordinasi dengan Global Islamic Finance Stakeholders
- Mengembangkan sistem informasi keuangan sosial Islam
- Memperluas dan meningkatkan basis investor
- Optimalisasi sektor keuangan sosial Islam
- Mengembangkan variasi instrumen pasar uang syariah
- Memperkuat dan meningkatkan diversifikasi basis investor
- Optimalisasi transaksi repo dan hedging syariah
- Mengembangkan sistem data informasi
- Memperkuat Komite Nasional Keuangan Syariah (KNKS)
- Harmonisasi regulasi perpajakan
- Memperkuat kapasitas pelaku dan edukasi

INISIATIF

SUMBER: **KEMENKEU, BI, OJK**

Transaksi sukuk negara kurang likuid dibanding transaksi SUN konvensional

Pasar uang syariah belum dalam karena masih terbatasnya instrumen di pasar uang antar bank syariah (PUAS)

Penerbitan sukuk korporasi dan reksa dana syariah terus meningkat, tapi masih belum setinggi instrumen konvensional sejenis

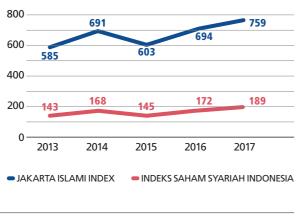
3.7 Pasar Keuangan Syariah

SEBAGAI negara dengan jumlah penduduk terbesar ketiga di dunia dan mayoritas Muslim, potensi investor instrumen keuangan syariah di Indonesia cukup besar. Oleh karena itu, pasar keuangan syariah Indonesia berkembang cukup pesat, terutama di pasar modal syariah yang tercermin pada peningkatan jumlah saham syariah, sukuk negara, sukuk korporasi, dan reksa dana syariah.

Dengan adanya pertumbuhan yang pesat, berdasarkan Islamic Finance Development Report 2017, total aset pasar keuangan syariah Indonesia menempati posisi ke-7 dengan total aset 81,84 miliar Dolar AS, meningkat dari posisi sebelumnya di urutan ke-9. Salah satu faktor pendorongnya adalah penerbitan sukuk pada 2016 senilai 14,36 miliar Dolar AS.

Perkembangan saham syariah dari tahun ke tahun cukup baik. Berdasarkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan Jakarta Islamic Index (JII) selama lima tahun terakhir performa saham-saham syariah tumbuh positif. Pada periode 2013-2017, kinerja saham dalam ISSI bertumbuh 7,2%, sedangkan kapitalisasi pasarnya bertumbuh sekitar 10%, sebagaimana terlihat pada grafik 3.7.1 dan 3.7.2.

Grafik 3.7.1. KINERJA INDEKS SAHAM SYARIAH



SUMBER: BEI

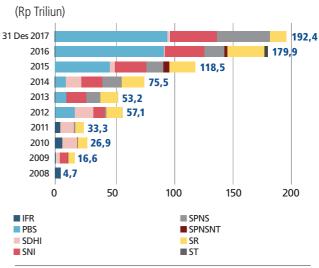
Grafik 3.7.2. PERKEMBANGAN KAPITALISASI SAHAM SYARIAH



SUMBER: BEI

Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) berkembang cukup pesat sejak pertama kali diterbitkan pada 2008. Secara kumulatif total jumlah penerbitan SBSN dari 2008-2017 mencapai ekuivalen Rp758,2 triliun di pasar domestik dan global (grafik 3.7.3). Adapun pada 2017, *outstanding* sukuk negara senilai ekuivalen Rp551,6 triliun atau setara 17% dari total *outstanding* Surat Berharga Negara (SBN).

Grafik 3.7.3. PERKEMBANGAN PENERBITAN SUKUK NEGARA 2013 – 2017



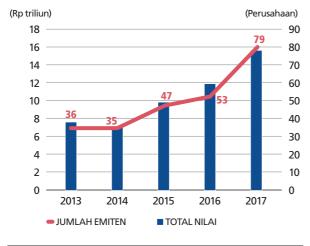
SUMBER: OJK

Porsi penerbitan SBSN setiap tahun juga terus meningkat hingga hampir mencapai 30% dari total penerbitan SBN pada 2017. Pertumbuhan penerbitan secara signifikan baru terjadi dalam tiga tahun terakhir, dengan nilai penerbitan per tahun mencapai lebih dari Rp100 triliun. Pada 2017, volume perdagangan harian mencapai Rp1,7 triliun, dengan frekuensi rata-rata harian 112 kali.

Sukuk korporasi juga terus berkembang dalam lima tahun terakhir. Selama periode 2013-2017, total nilai *outstanding* sukuk korporasi bertumbuh 20,1% menjadi Rp15,7 triliun (grafik 3.7.4). Sampai akhir 2017, investor institusi yang memegang sukuk korporasi paling banyak adalah reksa dana sebanyak 213 nasabah, kemudian dana pensiun sebanyak 96 nasabah dan asuransi 47 nasabah.

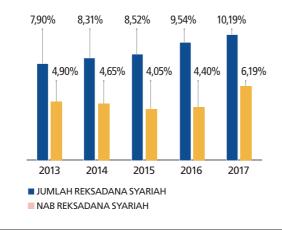
Reksa dana syariah dalam lima tahun terakhir juga bertumbuh signifikan. Selama 2013-2017, jumlah reksa dana syariah tumbuh 29% menjadi 181, sedangkan total Nilai Aktiva Bersih (NAB) bertumbuh 31% menjadi Rp28,31 triliun. Pemegang unit penyertaan reksa dana syariah yang tercatat di KSEI berjumlah 63.536 pihak. Pada 2017, proporsi jumlah STRATEGI NASIONAL PENGEMBANGAN DAN PENDALAMAN PASAR KEUANGAN TAHUN 2018-2024

Grafik 3.7.4. PERKEMBANGAN OUTSTANDING SUKUK KORPORASI



SUMBER: BEI

Grafik 3.7.5. PROPORSI JUMLAH DAN NAB REKSA DANA SYARIAH TERHADAP SELURUH REKSA DANA

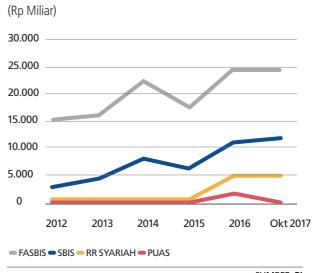


SUMBER: BEI

dan NAB reksa dana terhadap total seluruh reksa dana masing-masing sebesar 10,19% dan 6,19% (grafik 3.7.5).

Pasar uang syariah secara umum belum terlalu dalam antara lain karena masih terbatasnya instrumen di pasar uang antarbank syariah (PUAS). Selain itu, saat sedang kesulitan likuiditas, perbankan syariah cenderung meminjam kepada

Grafik 3.7.6. PERKEMBANGAN TRANSAKSI DI PASAR UANG SYARIAH (RATA-RATA HARIAN)



SUMBER: BI

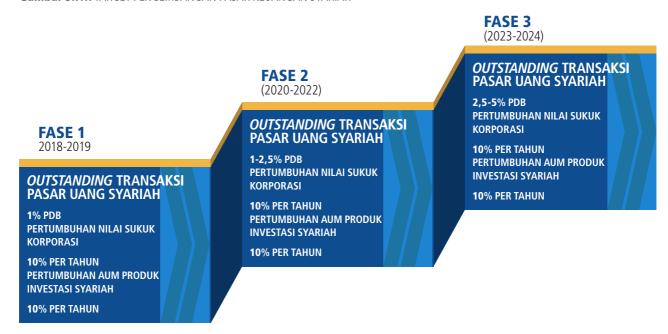
induknya ketimbang mencarinya di PUAS. Di sisi lain, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan Fasilitas Bank Indonesia Syariah (FASBIS) menjadi instrumen pilihan utama perbankan dalam penempatan dana jangka pendeknya daripada penempatan di PUAS (grafik 3.7.6).

Pada 2017, dominasi penempatan perbankan syariah di pasar uang utamanya pada instrumen moneter bank Indonesia hingga 79%, sebesar Rp38,6 triliun. Sisanya digunakan dalam transaksi antarbank syariah. Selain itu, perbankan syariah belum aktif menggunakan instrumen Bank Indonesia sebagai *underlying* transaksi di pasar uang antarbank.

3.7.1. TARGET DAN STRATEGI PENGEMBANGAN PASAR KEUANGAN SYARIAH

Target pengembangan dan pendalaman pasar keuangan syariah akan dilakukan secara bertahap melalui tiga fase dan tiga pilar.

Gambar 3.7.1. TARGET PENGEMBANGAN PASAR KEUANGAN SYARIAH



SUMBER: BI

PILAR I: SUMBER PEMBIAYAAN EKONOMI DAN PENGELOLAAN RISIKO

Pasar Modal Syariah

 Penerapan prinsip pengelolaan utang secara aktif (active debt management principle) dalam pengelolaan SBSN

Dasar hukum pelaksanaan *buyback* dan *switching* sukuk negara telah diatur melalui Peraturan Menteri Keuangan (PMK) Nomor 16/PMK.08/2015, namun saat ini kondisi pasar sukuk negara belum memungkinkan dilaksanakannya kedua transaksi tersebut. Arah kebijakan ke depan difokuskan pada *active debt management principle* dalam pengelolaan SBSN.

Diversifikasi instrumen sukuk

Untuk mendukung pengembangan, pendalaman pasar keuangan syariah, serta pembiayaan pembangunan negara, porsi penerbitan sukuk negara dan sukuk korporasi akan terus ditingkatkan secara berkelanjutan. Arah strategi ke depan difokuskan pada inovasi struktur akad, *underlying assets* dan jenis instrumen sukuk negara, menambah variasi sukuk korporasi oleh BUMN dan Lembaga Keuangan Syariah (LKS), serta pengembangan produk investasi syariah.

Peningkatan likuiditas sukuk dan reksa dana syariah Meskipun volume dan frekuensi perdagangan sukuk negara dan sukuk korporasi di pasar sekunder terus meningkat, tetapi likuiditasnya masih relatif rendah. Arah kebijakan ke depan adalah (i) peningkatan likuiditas pasar sekunder sukuk negara melalui regulasi repo syariah dan (ii) peningkatan volume penerbitan sukuk korporasi.

Kebijakan peningkatan volume sukuk korporasi diarahkan melalui dorongan penerbitan sukuk korporasi dengan merelaksasi peraturan untuk Penawaran Umum Berkelanjutan Sukuk. Himbauan otoritas kepada BUMN, anak perusahaan BUMN, dan perusahaan swasta STRATEGI NASIONAL PENGEMBANGAN DAN PENDALAMAN PASAR KEUANGAN TAHUN 2018-2024

untuk menerbitkan sukuk menjadi salah satu strategi peningkatan volume sukuk korporasi, yang selanjutnya menjadi dasar pengembangan pasar sekunder.

Sementara itu, kebijakan peningkatan volume reksa dana syariah dilakukan dengan mengkaji dan menyusun regulasi terkait variasi produk investasi kolektif syariah, serta mendorong variasi produk sekuritisasi dengan penerbitan produk Kontrak Investasi Kolektif Efek beragun Aset Syariah (KIK EBAS) dan Efek Beragun Aset Syariah Surat Partisipasi (EBAS SP).

 Peningkatan dan perluasan basis investor produk pasar modal syariah

Strategi pengembangan berfokus pada peningkatan dan perluasan basis investor SBSN dan sukuk korporasi, baik investor institusi dan ritel. Salah satu investor institusi potensial adalah Badan Pengelolaan Keuangan Haji (BPKH) karena mengelola dana haji sekitar Rp100 triliun dan wajib menempatkan dananya pada instrumen syariah. Investor institusi lain yang bisa menjadi sasaran adalah BPJS Ketenagakerjaan, Badan Pengelola Tabungan Perumahan Rakyat (Bapertarum), Dana Pensiun Syariah, Asuransi Syariah, dan lembaga pengelola infaq dan wakaf.

Realisasi sektor keuangan sosial Islam

Keuangan syariah Indonesia juga mendorong pengembangan sektor sosial Islam (zakat, wakaf, dan dana haji) melalui sinergi dengan sektor komersial. Inisiatif awal terkait sinergi ini diwujudkan melalui pengembangan model sukuk linked waqaf pada 2016. Model disusun oleh otoritas dan Badan Wakaf Indonesia (BWI). Saat ini, BWI telah menyiapkan sejumlah lokasi tanah wakaf sebagai underlying penerbitan sukuk linked waqaf. Arah kebijakan ke depan adalah penyiapan model waqaf linked sukuk sehingga dana wakaf tunai dapat diarahkan untuk pembelian SBSN guna mendukung pembiayaan proyek pemerintah. Elaborasi inisiatif ini dielaborasi di dalam boks Sukuk Linked Waqaf.

Pasar Uang Syariah

◆ Pengembangan variasi instrumen pasar uang syariah Saat ini, instrumen pasar uang syariah yang ada masih terbatas, yaitu Sertifikat Investasi Mudharabah Antarbank (SIMA) dan Sertifikat Perdagangan Komoditas Antarbank Berdasarkan Prinsip Syariah (SiKA). Ke depan, kebijakan diarahkan untuk pengembangan (1) Negotiable Certicate of Deposit (NCD) syariah, (2) repo syariah, (3) SIMA dengan akad wakalah dan musyarakah, dan (4) Surat Berharga Komersial (SBK) syariah. Untuk operasi moneter syariah akan dikembangkan sukuk BI, repo sukuk BI, repo sukuk korporasi, Sertifikat Deposito Bank Indonesia Syariah dengan sekuritisasi SBSN maupun Sertifikat Wakaf Uang.

 Peningkatan dan perluasan basis investor pasar uang syariah

Arah kebijakan terkait dengan basis investor dilakukan dengan pengembangan investor domestik, diharapkan partisipasi lebih besar dari bank umum syariah, unit usaha syariah, BUMN, dan pemerintah daerah. Sementara itu, partisipasi investor asing akan diperluas dari individu dan korporasi ke organisasi atau lembaga multinasional seperti Bank Dunia, Bank Pembangunan Islam, dan International Islamic Liquidity Management.

◆ Optimalisasi transaksi repo dan lindung nilai syariah Transaksi repo dan lindung nilai syariah diperlukan utuk manajemen risiko likuiditas dan risiko pasar lembaga keuangan syariah. Saat ini, 18 Bank Umum Syariah (BUS) dan Unit Usaha Syariah (UUS) telah menyepakati Mini MRA Syariah sebagai dokumen acuan dalam melakukan kontrak repo syariah. Disamping itu telah tersedia infrastruktur pendukung lain, yaitu pemberlakuan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) Nomor 111 Tahun 2017 tentang janji (Waad). Arah kebijakan ke depan adalah mendorong transaksi repo dan lindung nilai syariah melalui penyempurnaan regulasi dan capacity building pelaku pasar.

PILAR II: PENGEMBANGAN INFRASTRUKTUR PASAR KEUANGAN

Pengembangan sistem data informasi

- a. Database investor komersial dan sosial pasar sukuk Untuk meningkatkan awareness dan pemahaman investor/calon investor dan masyarakat secara umum, kebijakan ke depan akan dilakukan untuk mengidentifikasi calon investor potensial dan existing, baik investor komersial maupun investor sosial. Cakupan dari identifikasi termasuk potensi dana yang dimiliki dan kebutuhan instrumen investasi.
- b. Pengembangan real sector benchmark rate (indeks sektor riil)
 Pelaku pasar memerlukan adanya benchmark rate pasar uang syariah yang kredibel untuk mendukung berbagai transaksi di pasar keuangan, termasuk valuasi instrumen pasar uang dan keputusan investasi. Kebijakan ke depan difokuskan pada pengembangan benchmark rate berupa indeks sektor riil yang dapat dikembangkan sebagai pengganti suku bunga konvensional yang saat ini masih dijadikan referensi imbal hasil oleh pelaku pasar uang syariah.
- c. Pengembangan sistem informasi sektor keuangan sosial Islam

 Berbeda dengan instrumen komersial, instrumen sosial seperti sukuk wakaf, wakaf tunai, dan sukuk sosial memerlukan dukungan sistem informasi zakat dan wakaf. Ketersediaan informasi tersebut dalam suatu database akan mengoptimalkan potensi sektor keuangan sosial untuk berkembang seperti layaknya sektor komersial. Arah kebijakan ke depan adalah koordinasi antara otoritas dengan lembaga-lembaga terkait antara lain Badan Wakaf Indonesia, Badan Amil Zakat Nasional, dan Badan Pusat Statistik untuk pengembangan sistem informasi tersebut.

- Peningkatan dan penguatan tata kelola Strategi penguatan tata kelola dana sosial syariah dilakukan melalui:
 - a. Pembentukan international working group (IWG) on zakat core principles (ZCP) dan wakaf core principles (WCP). ZCP dan WCP bertujuan untuk meningkatkan governance pengelolaan dana zakat dan wakaf sehingga lebih akuntabel dan transparan.
 - Penyusunan wakaf core principles, technical notes dan guidance notes sebagai acuan pengelola wakaf dan pengelola zakat agar lebih akuntabel dan transparan dalam pengelolaannya.
 - Penguatan kelembagaan dan kredibilitas otoritas wakaf dengan semakin besarnya aset wakaf yang dikelola.
 - d. Pengembangan pedoman pengelolaan dan pengawasan zakat dan wakaf.
 - e. Penguatan kerangka hukum di sektor sosial.

PILAR III: KOORDINASI KEBIJAKAN, HARMONISASI KETENTUAN, DAN EDUKASI

Penguatan koordinasi dalam Komite Nasional Keuangan Syariah (KNKS)

Komite Nasional Keuangan Syariah (KNKS) telah terbentuk dengan diterbitkannya Peraturan Presiden Republik Indonesia No 91 Tahun 2016. Strategi pengembangan berfokus pada peningkatan koordinasi dengan stakeholders dan lembaga melalui KNKS, sehingga dapat mengharmonisasikan berbagai kebijakan. Strategi ini juga telah diakomodir dalam grand strategy KNKS.

 Harmonisasi regulasi, perpajakan, akuntansi, dan infrastruktur pasar keuangan syariah
 Kebijakan ke depan berfokus pada harmonisasi regulasi, perpajakan, akuntansi, dan infrastruktur guna mempercepat akselerasi pertumbuhan pasar keuangan syariah, mengingat perbedaan karakteristik industri keuangan syariah dengan keuangan konvensional. STRATEGI NASIONAL PENGEMBANGAN DAN PENDALAMAN PASAR KEUANGAN TAHUN 2018-2024

Penguatan koordinasi dengan global Islamic finance stakeholders

Kebijakan ke depan berfokus pada peningkatan koordinasi dan peran lembaga internasional seperti IDB, ICMA, IILM, dan beberapa *standard setting body* seperti Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), Islamic Financial Services Board (IFSB), dan International Islamic Financial Market (IIFM) dalam rangka pengembangan pasar keuangan syariah domestik yang sesuai dengan praktik internasional.

Penguatan kapasitas pelaku dan edukasi

Pengembangan sumber daya manusia (SDM) meliputi peningkatan kuantitas dan kualitas seluruh pihak yang berperan aktif dalam pengembangan dan operasional keuangan syariah, termasuk regulator dan pelaku industri. Strategi ke depan terkait hal ini adalah program sertifikasi dan pendidikan profesi berkelanjutan bagi profesi yang terkait keuangan syariah. Selain itu, kerja sama dengan lembaga pendidikan tinggi untuk melakukan riset keuangan syariah, serta mendorong program *link and match*.

Sinergi dan koordinasi dengan para pemangku kepentingan akan dilakukan dengan berbagai program sosialisasi, promosi dan edukasi produk pasar keuangan syariah melalui *talkshow* interaktif di media elektronik, pembuatan iklan berbagai media, pemanfaatan media sosial dalam penyebaran informasi dan edukasi, serta menyelenggarakan expo produk pasar keuangan syariah.

BAB 3. STRATEGI PENGEMBANGAN PASAR KEUANGAN

Sukuk Linked Waqaf

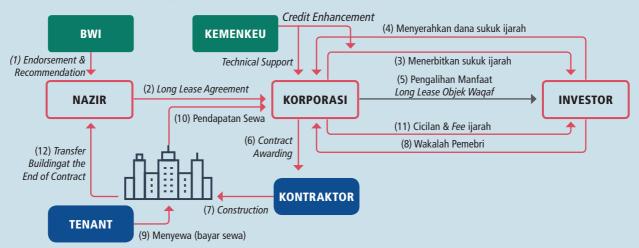
SUKUK linked waqaf merupakan alternatif pembiayaan untuk menjadikan tanah-tanah wakaf menjadi lebih produktif. Dalam model *Sukuk linked waqaf* ini, tanah wakaf yang sudah bersertifikat bisa dijadikan jaminan (*underlying*) penerbitan sukuk. Selama ini dalam paradigma masyarakat secara umum, tanah wakaf tidak boleh digunakan untuk kegiatan komersial. Padahal jika dilihat lebih luas, tanah wakaf memiliki potensi atau nilai manfaat tanah yang sangat besar untuk mendorong perekonomian.

Berdasarkan data Badan Wakaf Indonesia (BWI), saat ini ada 4 juta hektare (ha) tanah wakaf yang tersebar di 400 ribu titik, dengan nilai sekitar Rp 2.050 triliun. Selama ini, tanah tersebut hanya dimanfaatkan untuk pembangunan mesjid, pesantren, panti asuhan, dan pemakaman yang justru membutuhkan biaya operasional besar setiap tahunnya. Melalui *Sukuk linked waqaf*, nantinya di atas tanah wakaf yang selama ini menganggur bisa dibangun infrastruktur untuk kemudian disewakan dan memberi hasil.

Sumber dana untuk membangun infrastruktur di atas tanah wakaf berasal dari penerbitan sukuk. Kemudian hasil dari sewa dari infrastruktur atau properti tersebut nantinya akan dibagi dan disalurkan untuk mendorong program sosial yang memberi manfaat bagi umat, seperti pembangunan rumah sakit, pesantren hingga sekolah. Kemudian di akhir periode kontrak, aset tadi akan dikembalikan ke Nazir.

Ide menghubungkan tanah wakaf ke sukuk muncul lantaran instrumen syariah tersebut saat ini sudah sangat berkembang, meliputi sukuk berbasis proyek (PBS), Surat Perbendaharaan Negara Syariah (SPNS), Sukuk Ritel (Sukri), Sukuk Dana Haji, dan sebagainya. Ini juga upaya untuk memperdalam pasar keuangan syariah dalam negeri. Di Singapura dan Kuwait tanah wakaf sudah bisa dioptimalkan menjadi komersial, tapi tetap dalam prinsip syariah.

Gambar 3.7.2. SUKUK LINKED WAQAF



- BWI memberikan endorsement dan rekomendasi pengelolaan aset wakaf kepada nazir
- Pengelola wakaf (Nazir) menyewakan tanah wakaf kepada korporasi dalam jangka panjang
- Korporasi menerbitkan sukuk ijarah
 Kemenkeu dapat memberikan fasiitas kredit
 enhancement ataupun dukungan teknis
 penyiapan penerbitan sukuk
- 4. Investor menyerahkan dana atas pembelian sukuk ijarah
- 5. Korporasi mengalihkan hak sewa jangka panjang kepada investor
- Korporasi menunjuk kontraktor untuk
 membangun properti di atas tanah wakaf
- 7. Kontraktor membangun properti
- Investor memberikan wakalah kepada Korporasi (wakeel) untuk penyewaan aset ke tenant
- 9. Penyewa (tenant) membayar fee sewa
- 10. Korporasi membukukan fee sewa dari tenant
- 11. Atas fee sewa yang diterima, korporasi membayar cicilan pokok dan fee Ijarah kepada investor (sukuk holder)
- 12. Pada akhir kontrak sewa, kontraktor menyerahkan kembali aset wakaf sekaligus properti di atasnya sebagai wakaf

7 Isu Strategis Lintas Pasar Keuangan

Keberhasilan pengembangan dan pendalaman pasar keuangan tidak hanya dipengaruhi oleh strategi spesifik di masing-masing pasar tapi juga oleh strategi pengembangan aspek lintas pasar. Kementerian Keuangan, Bank Indonesia, dan Otoritas Jasa Keuangan telah menyusun strategi pengembangan terhadap tujuh aspek yang berdampak strategis pada pasar keuangan Indonesia.

PERLUASAN DAN PENINGKATAN BASIS INVESTOR



HARMONISASI REGULASI PERPAJAKAN



PERLINDUNGAN INVESTOR DAN EDUKASI



PENGATURAN PENYELENGGARA SARANA PELAKSANAAN TRANSAKSI



Tantangan

- Penetrasi dana pensiun dan asuransi belum optimal
- Kebijakan investasi dana pensiun belum mencerminkan karakteristik investor jangka panjang
- Peran perbankan dalam pasar keuangan masih dapat dioptimalkan

Tantangan

- Perbedaan mekanisme dan tarif pengenaan pajak untuk transaksi/instrumen pasar keuangan
- Potensi pengenaan pajak berganda sehingga transaksi pasar keuangan kurang efisien

Tantangan

Perlindungan investor yang masih dapat diperkuat dan tingkat literasi keuangan masyarakat yang masih rendah

Tantangan

- Penggunaan sistem elektronik untuk transaksi keuangan yang makin meningkat
- ▶ Belum terdapat pengaturan mengenai penyediaan sistem untuk pelaksanaan transaksi keuangan

Arah Pengembangan

- Edukasi dan kampanye untuk meningkatkan penetrasi dana pensiun dan asuransi
- Edukasi pelaku dana pensiun dan asuransi terkait strategi pengelolaan investasi
- Koordinasi antar lembaga
- Sosialisasi dan edukasi kepada investor perbankan

Arah Pengembangan

- Merumuskan permasalahan pajak antara otoritas keuangan dan perpajakan
- Mengkaji kembali regulasi dengan memperhatikan best practice perpajakan global
- Melakukan koordinasi antar lembaga untuk mengkaji harmonisasi regulasi yang diperlukan untuk pengembangan instrumen keuangan

Arah Pengembangan

Penguatan infrastruktur dan regulasi perlindungan investor serta implementasi strategi nasional literasi keuangan

Arah Pengembangan

- Mengatur penyelenggara sarana pelaksanaan transaksi
- Harmonisasi dan koordinasi antarotoritas pasar keuangan

IMPLEMENTASI CLOSE-OUT NETTING ATAU DISPUTE RESOLUTION



Tantangan

- Pelaksanaan close-out netting untuk transaksi derivatif berpotensi bertentangan dengan UU Kepailitan dan PKPU
- Pemahaman pelaku pasar dan penegak hukum yang belum memadai terkait keberlakuan close-out netting untuk transaksi derivatif

Arah Pengembangan

- Menyempurnakan /menerbitkan regulasi untuk mengakomodir close-out netting
- Sosialisasi kepada penegak hukum terkait penerapan netting dan close-out netting

PENGUATAN SKEMA ALTERNATIF PENERAPAN SPECIAL PURPOSE VEHICLE (SPV)



Tantangan

- Kerangka hukum Indonesia belum memungkinkan pembentukan SPV berbentuk trustee dan hanya bisa membentuk Special Purpose Company (SPC) dan menggunakan skema Kontrak Investasi Kolektif (KIK)
- Perlakuan perpajakan terhadap skema SPC dan dan KIK yang belum sepenuhnya efisien, konsisten, dan proporsional

Arah Pengembangan

- Mengkaji regulasi spesifik untuk mengatur penerbitan project bond yang lebih efisien
- Pengkajian penyusunan ketentuan perpajakan KIK dan *project bond*
- Pengkajian ketentuan akuntansi untuk penerapan skema alternatif SPV

PEMBERDAYAAN TEKNOLOGI FINANSIAL (TEKFIN)



Tantangan

- Pengembangan TekFin dapat bersifat disruption terhadap lembaga keuangan konvensional
- Risiko operasional, keamanan data, perlindungan konseumen dan pendanaan terorisme

Arah Pengembangan

- Mengembangkan ekosistem TekFin P2P lending, sistem pembayaran, dan transaksi pasar keuangan
- ▶ Mendorong sinergi antara Tekfin dan lembaga keuangan konvensional
- Menerbitkan regulasi untuk memperkuat proses inovasi, tata kelola dan mitigasi risiko
- Mengkaji kembali regulasi dengan memperhatikan best practice perpajakan global

Besaran iuran dana pensiun wajib masih rendah sehingga dana kelolaan yang diinvestasikan di pasar keuangan tidak optimal

Penetrasi peserta dana pensiun rendah sehingga diperlukan peningkatan jumlah peserta

Peran perbankan pada pasar keuangan perlu ditingkatkan ke depan didukung kebijakan otoritas untuk mendorong intermediasi melalui penempatan dana pada instrumen pasar keuangan yang diterbitkan oleh pelaku ekonomi

Pengembangan investor ritel difokuskan pada penguatan perlindungan investor dan peningkatan edukasi

Pemberdayaan TekFin dalam pasar keuangan bertujuan mendukung akselerasi pendalaman pasar keuangan, termasuk inklusi keuangan

Pemberdayaan TekFin untuk pendalaman pasar keuangan harus dijalankan bersamaan dengan penguatan tata kelola dan perlindungan konsumen

Keberlakuan prinsip *early termination* dan *close-out netting* untuk transaksi derivatif masih belum jelas penerapannya

Pelaksanaan *early termination* dan *close-out netting* memiliki potensi tidak sejalan dengan ketentuan dalam UU Kepailitan dan PKPU

Kerangka hukum Indonesia belum memungkinkan pembentukan Special Purpose Vehicle (SPV) murni dan hanya bisa membentuk Special Purpose Company (SPC) atau menggunakan Kontrak Investasi Kolektif (KIK)

Penggunaan skema KIK masih memerluan penyempurnaan dari sisi perpajakan dan pencatatan akuntansi untuk memperoleh manfaat SPV secara optimal

3 Strategi Pengembangan Lintas Pasar Keuangan

PENGEMBANGAN dan pendalaman pasar keuangan tidak hanya dipengaruhi oleh strategi spesifik di masingmasing segmen pasar keuangan, tapi juga perlu didukung oleh strategi pengembangan aspek lainnya yang bersifat lintas pasar keuangan. Aspek tersebut di antaranya (1) peningkatan peran investor institusi khususnya dana pensiun dan asuransi, (2) perpajakan, (3) regulasi, dan (4) teknologi, merupakan faktor yang mempengaruhi keberhasilan dari inisiatif pengembangan pasar keuangan secara umum.

3.8.1. PERLUASAN DAN PENINGKATAN BASIS INVESTOR

Faktor utama keberhasilan pengembangan pasar keuangan adalah tersedianya basis investor yang luas, mencakup institusi dan ritel. Peran investor insitusi sangat strategis karena kemampuannya dalam memobilisasi dana masyarakat secara masif. Sampai akhir 2017, aset keseluruhan Industri Keuangan Non Bank (IKNB) mencapai Rp1.058 triliun atau setara dengan 7,73% Produk Domestik Bruto (PDB). Di antara IKNB, dana pensiun dan asuransi merupakan investor institusi dengan aset terbesar yang berperan dalam pasar keuangan. Di samping itu, perbankan juga merupakan investor institusi yang potensial mengingat besarnya total aset perbankan yang mencapai Rp7.387 triliun pada akhir 2017. Sejalan dengan peran perbankan sebagai lembaga intermediari, aset tersebut secara mayoritas masih ditempatkan dalam bentuk kredit. Bank memiliki potensi sebagai investor atau melakukan penempatan pada aset keuangan dengan memanfaatkan kelebihan likuiditas yang

dimiliki dengan tetap memperhatikan prinsip kehati-hatian.

Di luar investor institusi, basis investor yang tidak kalah penting adalah ritel. Potensi investor ritel sangat besar sejalan dengan meningkatnya kelas menengah Indonesia. Saat ini pilihan investasi mereka terbatas dan perilaku investasinya masih cenderung konvensional karena pemahaman produk pasar keuangan yang masih rendah. Tantangan dari memobilisasi dana investor ritel adalah peningkatan literasi keuangan.

Dana Pensiun dan Asuransi

a. Dana Pensiun

Dana pensiun di Indonesia terdiri atas dana pensiun yang bersifat wajib dan sukarela. Dana pensiun wajib terdiri atas (1) Program pensiun dan Tabungan Hari Tua (THT) untuk pegawai pemerintah, (2) Jaminan pensiun dan Jaminan Hari Tua (JHT) untuk pekerja sektor formal.

Dana Pensiun sukarela dapat dimiliki oleh pekerja formal dan informal melalui Dana Pensiun Pemberi Kerja (DPPK) dan Dana Pensiun Lembaga Keuangan (DPLK).

1. Program pensiun dan THT untuk pegawai pemerintah Program pensiun adalah program perlindungan berkesinambungan penghasilan hari tua yang diberikan pemerintah kepada pegawai aparatur sipil negara (ASN), Tentara Nasional Indonesia (TNI), dan Kepolisian Republik Indonesia (Polri), termasuk pejabat negara. Dua lembaga pensiun pemerintah yang menerima mandat untuk mengelola dana tersebut adalah PT Taspen (Persero) dan PT Asabri (Persero). Untuk program ini, peserta berkontribusi sebesar 4,75% dari penghasilan peserta (gaji pokok ditambah tunjangan tetap) setiap bulan. Skema pendanaan program pensiun ini menggunakan skema pendanaan pay as you go (PAYG) seperti terlihat pada tabel 3.8.1.

STRATEGI NASIONAL PENGEMBANGAN DAN PENDALAMAN PASAR KEUANGAN TAHUN 2018-2024

Tabel 3.8.1. KARAKTERISTIK PROGRAM PENSIUN

	PROGRAM PENSIUN			
KARAKTERISTIK	PEGAWAI PEMERINTAH			
	Pegawai Negeri Sipil	TNI dan POLRI	PEGAWAI SEKTOR I	FORMAL/INFORMAL
	Wajib	Wajib	Sukarela	Wajib
Tipe	Manfaat Pasti	Manfaat Pasti	Pemenuhan Pendanaan	Pemenuhan Pendanaan
Skema Pendanaan	Pay as you go (PAYG)	PAYG	Funding	Funding
Faktor Penghargaan masa kerja per tahun	2,5%	2,5%	0% < FP ≤ 2,5%	1%
Tipe Pembayaran	Bulanan	Bulanan	Bulanan atau Sekali bayar	Bulanan
Administrator	PT TASPEN	PT ASABRI	DPPK dan DPLK	BPJS KETENAGAKERJAAN
Kontribusi Pegawai	4,75% dari GP dan Tunjangan Keluarga	4,75% dari GP dan Tunjangan Keluarga	Variasi	1% ^{c)}
Kontribusi Pemberi Kerja	None	None	0% ≤ Iuran ≤ 35% ^{b)}	2% ^{c)}
Pengawasan	Kemenkeu, BPK	Kemenkeu, BPK	OJK	DJSN, OJK, BPK

KETERANGAN:

- a. Pay as you go: sistem pendanaan program pensiun yang pendanaannya dibiayai melalui APBN
- b. Kontribusi umumnya didasarkan pada gaji pokok
- c. Per Desember 2017, besaran batas maksimum upah untuk penetapan iuran adalah sebesar Rp7.703.500,00

SUMBER: OJK

Program THT merupakan program asuransi yang terdiri atas asuransi dwiguna yang dikaitkan dengan usia pensiun ditambah dengan asuransi kematian. Untuk iuran program ini, peserta berkontribusi sebesar 3,25% dari penghasilan peserta (gaji pokok ditambah tunjangan tetap) setiap bulan.

Dana kelolaan Tabungan Hari Tua PT Taspen dan Asabri pada 2017 telah mencapai Rp118,56 triliun (grafik 3.8.1)

Selain program pensiun di atas, terdapat pula

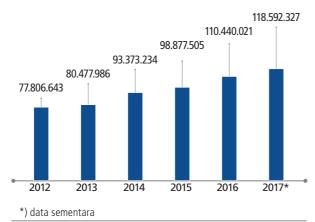
- adanya tunjangan hari tua lainnya berupa Jaminan Hari Tua dan Tabungan Hari Tua yang dibayarkan secara sekaligus kepada peserta.
- Jaminan Hari Tua (JHT) dan jaminan pensiun bagi karyawan sektor formal
 Jaminan Hari Tua (JHT) dan jaminan pensiun merupakan program jaminan sosial untuk karyawan yang bekerja di sektor formal.
 Pengelolaan atas kedua program ini dilakukan oleh Badan Penyelenggara Jaminan Sosial (BPJS) Ketenagakerjaan. Sesuai dengan Undang-Undang No.40/2004 tentang Sistem Jaminan Sosial

Tabel 3.8.2. KARAKTERISTIK JAMINAN HARI TUA / TABUNGAN HARI TUA

KARAKTERISTIK	JAMINAN HARI TUA / TABUNGAN HARI TUA			
	PEGAWAI PEMERINTAH	PEGAWAI SEKTOR FORMAL		
Nama Tunjangan	Tabungan Hari Tua	Jaminan Hari Tua		
Pegelola	TASPEN (untuk ASN) DAN ASABRI (untuk TNI/POLRI)	BPJS NAKER		
Tipe Pembayaran	Sekaligus	Sekaligus		
Kontribusi Pegawai	3.25%	2%		
Kontribusi Pemberi Kerja	-	3.70%		

SUMBER: OJK

Grafik 3.8.1. DANA JAMINAN HARI TUA-TASPEN & ASABRI (RP JUTA)



SUMBER: OJK

Nasional, program ini merupakan program jaminan sosial wajib bagi setiap orang yang bekerja dengan menerima gaji, upah, atau imbalan dalam bentuk lain. Selain JHT dan Jaminan Pensiun, BPJS Ketenagakerjaan juga menyelenggarakan program Jaminan Kecelakaan Kerja dan Jaminan Kematian.

Aset JHT dari BPJS TK selama empat tahun tumbuh rata-rata 15,1% per tahun, dengan nilai mencapai Rp249,0 triliun pada 31 Desember 2017. Sejak Juli 2015 pemerintah mulai mewajibkan pemberi kerja (perusahaan) mengikuti program jaminan pensiun. Dampaknya, selama dua tahun terakhir, dana jaminan pensiun dari BPJS TK tumbuh dari Rp2,38 triliun pada Desember 2015 menjadi Rp25,29 triliun pada Desember 2017.

informal
Program pensiun sukarela untuk pekerja formal
dapat diselenggarakan melalui Dana Pensiun
Pemberi Kerja (DPPK) atau Dana Pensiun Lembaga
Keuangan (DPLK). Saat ini terdapat 213 DPPK dan
23 DPLK dengan nilai aset mencapai Rp260,89

3. Program pensiun sukarela bagi pekerja formal dan

triliun pada 31 Desember 2017. Pertumbuhan rata-rata selama lima tahun terakhir berkisar 11%, tidak berbeda jauh dengan pertumbuhan ekonomi Indonesia secara nominal.

Khusus program pensiun sukarela, pertumbuhan mengalami kendala antara lain:

- a. Terdapat program-program wajib lainnya yang dikelola oleh BPJS TK ataupun Taspen dan Asabri
- Masih adanya kecenderungan masyarakat untuk menarik dananya secara *lumpsum* dan bukan bulanan



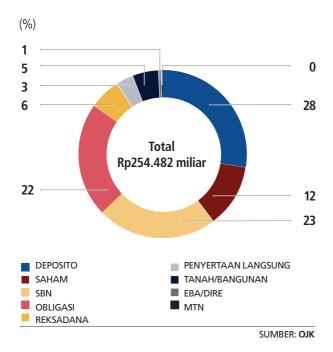
- c. Prioritas kebutuhan mendasar lain yang lebih mendesak.
- d. Kompetisi dari produk-produk sejenis dari industri perbankan dan asuransi jiwa sehingga berkontribusi pada tertahannya perkembangan program pensiun sukarela.

Secara umum, perkembangan dana kelolaan pensiun baik secara konvensional maupun syariah masih terkendala oleh beberapa faktor berikut:

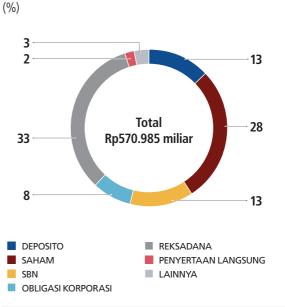
- Dana yang dihimpun dari kontribusi pekerja untuk program pensiun, baik wajib maupun sukarela masih relatif rendah. Hal ini disebabkan oleh (1) basis upah yang digunakan sebagai dasar pemotongan iuran umumnya berupa gaji pokok dan (2) persentase kontribusi dari pendapatan yang masih relatif kecil.
- Penetrasi pekerja dalam program pensiun, baik pada program dana pensiun (sukarela) ataupun program jaminan pensiun (wajib) masih rendah, yaitu sekitar 30%. Salah satu penyebabnya adalah literasi

- keuangan dan kesadaran masyarakat terhadap manfaat dana pensiun yang masih relatif rendah sebagaimana hasil survei literasi nasional 2016 pada level 10,16%.
- Batasan usia pensiun normal yang pada umumnya digunakan pemberi kerja saat ini belum mempertimbangkan usia harapan hidup penduduk Indonesia yang terus meningkat dari tahun ke tahun. Sebagai gambaran, usia harapan hidup di Indonesia meningkat dari 68,6 tahun pada 2004 menjadi 70,8 tahun pada 2015, dan pada tahun 2035 diperkirakan usia harapan hidup penduduk Indonesia diperkirakan meningkat lagi menjadi 72,2 tahun.
- Insentif pajak bagi dana kelolaan program pensiun belum mencakup semua instrumen jenis investasi yang dapat dikelola oleh dana pensiun. Saat ini hanya beberapa jenis investasi dana pensiun saja yang memperoleh insentif pajak.

Grafik 3.8.2. ALOKASI INVESTASI DANA PENSIUN PEMBERI KERJA DAN DANA PENSIUN LEMBAGA KEUANGAN 2017



Grafik 3.8.3. PENEMPATAN INVESTASI PERUSAHAAN ASURANSI DAN REASURANSI 2017



SUMBER: OJK

 Regulasi sistem pensiun dan program imbalan pasca kerja di Indonesia belum terintegrasi

b. Asuransi

Berdasarkan jenisnya, kegiatan usaha asuransi di Indonesia terbagi menjadi tiga, yaitu asuransi umum, asuransi jiwa, dan reasuransi. Bentuk badan hukumnya berupa perseroan terbatas, koperasi, dan usaha bersama. Secara aset kelolaan, porsi asuransi jiwa yang terbesar dibandingkan dengan jenis asuransi lainnya.

Dari sisi pelaku, sampai dengan akhir 2017 terdapat 79 perusahaan asuransi umum. Nilai aset perusahaan asuransi umum sebesar Rp133,32 triliun dengan premi tahunan sebesar Rp65,43 triliun. Secara rata-rata belanja penduduk Indonesia untuk asuransi umum mencapai Rp254.600 per tahun. Untuk perusahaan asuransi jiwa, pada akhir 2017 jumlah pelaku sebanyak 61 perusahaan asuransi jiwa. Nilai aset perusahaan asuransi jiwa mencapai Rp546,43 triliun dan perolehan premi Rp195,18 triliun per tahun. Secara rata-rata belanja penduduk Indonesia untuk asuransi jiwa

Tabel 3.8.3. BESARAN KONTRIBUSI PEKERJA DAN PEMBERI KERJA PADA PROGRAM JAMINAN SOSIAL BPJS KETENAGAKERJAAN

IURAN PERUSAHAAN	IURAN PESERTA	TOTAL
2	1	3
3,7	2	5,7
0,24 - 1,74	0	0,24 - 1,74
0,3	0	0,3
6,24 - 7,74	3	9,24 - 10,74
	2 3,7 0,24 - 1,74	PERUSAHAAN PESERTA 2 1 3,7 2 0,24 - 1,74 0 0,3 0

SUMBER: OJK

mencapai Rp759.500 per tahun. Selanjutnya untuk perusahaan reasuransi mencapai tujuh perusahaan pada akhir 2017, dengan nilai aset Rp19,89 triliun dan perolehan premi Rp16,81 triliun.

Strategi Pengembangan Dana Pensiun dan Asuransi

Industri dana pensiun dan asuransi nasional perlu didorong perkembangannya sehingga mampu mengisi peran sebagai investor institusi domestik dalam pengembangan pasar keuangan ke depan. Beberapa strategi akan dilaksanakan agar dana pensiun dan asuransi semakin berperan dalam pasar keuangan, yakni:

 a. Edukasi/kampanye nasional dalam rangka meningkatkan penetrasi dana pensiun dan asuransi
 Khusus untuk dana pensiun sukarela jumlah kepesertaan pada 2016 mencapai 4.395.045 orang--jumlah peserta tersebut masih sangat kecil bila dibandingkan dengan jumlah tenaga kerja di Indonesia kategori berusaha sendiri, berusaha dengan buruh tetap, dan buruh/ karyawan/pegawai yang mencapai 70.223.078 orang.

Untuk mengatasi permasalahan rendahnya penetrasi peserta dana pensiun, arah kebijakan ke depan difokuskan pada kampanye manfaat program dan sistem pensiun dengan skala yang lebih luas dan terintegrasi. Kampanye ini juga terkait dengan iuran dana pensiun pekerja yang dapat dijadikan sebagai pengurang penghasilan bruto, sehingga pajak penghasilan pekerja lebih rendah.

 Edukasi kepada pelaku industri dana pensiun dan asuransi mengenai strategi pengelolaan investasi



Permasalahan lain dana pensiun adalah perilaku pengelolaan investasinya yang belum mencerminkan kesesuaian *maturity profile* dari aset dan liabilitas. Dana pensiun wajib memang banyak menempatkan dana kelolaannya pada instrumen jangka panjang, seperti saham, obligasi, termasuk sukuk dan reksa dana. Meskipun demikian, penempatan dana kelolaan dana pensiun wajib pada deposito dan instrumen pasar uang juga cukup besar. Hal yang sama terjadi juga untuk alokasi investasi dana pensiun sukarela. Apabila dibandingkan dengan EPF Malaysia, penempatan dana pada instrumen jangka pendek hanya sebesar 5% dari total dana kelolaan.

Sebaliknya, untuk industri asuransi alokasi penempatan pada instrumen jangka pendek

- seperti deposito atau sertifikat deposito, secara umum sudah sesuai dengan asset liabilities management. Sampai 31 Desember 2017, jumlah investasi perusahaan asuransi dan reasuransi pada deposito dan instrumen pasar uang mencapai 9,72% dari total dana kelolaan investasi (Grafik 3.8.3).
- c. Koordinasi dengan lembaga terkait dalam rangka meninjau kembali regulasi sistem pensiun secara menyeluruh dan terintegrasi Saat ini besaran kontribusi peserta JHT dan jaminan pensiun sekitar 3%, relatif lebih rendah dibanding dengan program sejenis di Malaysia. Total kontribusi pekerja untuk Kumpulan Wang Simpanan Pekerja (KWSP)/Employee Provident Fund (EPF) Malaysia sebesar 23-24%, dengan perincian pemberi kerja menanggung iuran

Tabel 3.8.4. PERBANDINGAN PROGRAM JAMINAN SOSIAL DI MALAYSIA DAN INDONESIA

URAIAN	EPF/KWSP	BPJS KETENAGAKERJAAN	
Jumlan Penduduk	32 juta (2017)	250 juta (2017)	
	Jumlah anggota: 14,98 juta	Jumlah anggota: 19,56 juta	
	Angota Pekerja Aktif: 6,96 juta	Peserta Penerima Upah: 18,98 juta	
Jumlah Peserta	Anggota Pemberi Kerja Aktif: 544 juta	Peserta Bukan Penerima Upah: 0,28 juta (informal)	
	, ,	Anggota Pemberi Kerja Aktif:0,30 juta	
Komposisi luran Premi	Gaji ≤ RM5000	JHT: Pekerja 2,0% - Perusahaan 3,7%	
	Pekerja 11% - Perusahaan 13%	JPN: Pekerja 1,0% - Perusahaan 2,0%	
	Gaji > RM5000 Pekerja 11% - Perusahaan 12%	JKK: 5 Jenis tarif (Perusahaan) (PP 44/2015 tentang penyelenggaraan JKK dan JKM)	
	•	JKM: 0,3% Perusahaan	
Total Premi Terhimpun	RM 5 Miliar per bulan (Setara USD1,2 miliar/Rp16,6 triliun)	Rp48,63 T per tahun (audited th. 2016) (Setara Rp4 T per bulan)	
Jumlah Aset	USD200 miliar (Rp2.711 triliun)	Total: Rp262,5 Triliun Termasuk JKM: Rp18,97 T, JP: Rp12,19 T dan JHT: Rp217,62 T	

pensiun sebesar 12-13%, sedangkan pekerja menanggung 11% dari upah/gajinya.

Dengan kontribusi iuran 23-24%, EPF Malaysia bisa mengumpulkan dana kelolaan 5 miliar ringgit per bulan atau 1,2 miliar Dolar AS (Rp16,6 triliun). Dana ini jauh lebih besar dibanding BPJS Ketenagakerjaan yang hanya mampu mengumpulkan dana kelolaan Rp4 triliun per bulan. Total asset EPF Malaysia pun sangat fantastis sebesar 200 miliar Dolar AS (sekitar Rp2.711 triliun) atau hampir seperempat PDB Indonesia, sedangkan aset BPJS Ketenagaankerjaan hanya Rp262,5 triliun.

Untuk mengatasi masalah rendahnya iuran JHT dan pensiun, arah kebijakan ke depan adalah mengkaji pengaturan untuk mendorong kenaikan iuran atau porsi simpanan pekerja secara progresif berdasarkan pendapatan. Otoritas juga akan mempertimbangkan pemberian insentif pajak atas dana investasi yang dikelola dana pensiun dan mensinergikan regulasi program kesejahteraan pekerja sehingga tidak membebani perusahaan.

Perbankan

Saat ini peran utama perbankan dalam pembangunan ekonomi adalah penyaluran dana dalam bentuk kredit yang diberikan kepada masyarakat. Namun demikian dalam beberapa tahun terakhir peran perbankan sebagai investor di instrumen pasar uang dan pasar modal menunjukkan tren yang meningkat tiap tahunnya. Perilaku perbankan tersebut didorong oleh sejumlah kebijakan dan insentif yang dikeluarkan oleh regulator, antara lain implementasi regulasi GWM sekunder, *Liquidity Coverage Ratio* (LCR), *dan Net Stable Funding Ratio* (NSFR). Melalui sejumlah kebijakan ini, bank dapat memenuhi kewajiban prudensial di satu sisi dan mendorong perkembangan pasar keuangan di sisi lain.

Di samping itu, transaksi perdagangan surat berharga negara di pasar sekunder cukup besar dilakukan khususnya oleh bank yang menjadi *primary dealer* SBN. Transaksi tersebut didorong pelaksanaan kewajiban *primary dealer* dalam mendukung terciptanya pasar sekunder SBN yang likuid. Namun demikian, aktivitas perbankan non-*primary dealer* SBN dalam perdagangan sekunder masih memiliki potensi untuk semakin dikembangkan.

Selanjutnya implementasi kebijakan Rasio Intermediasi Makroprudensial (RIMP) oleh otoritas juga berpotensi mendukung penempatan dana perbankan pada instrumen pasar keuangan yang diterbitkan oleh pelaku ekonomi, tidak hanya melalui kredit. Melalui implementasi kebijakan ini diharapkan pasar obligasi korporasi juga semakin berkembang karena bank dapat menjadi investor surat-surat berharga dengan kriteria tertentu yang diterbitkan oleh pelaku sektor ekonomi.

Strategi Peningkatan Peran Perbankan

Salah satu strategi peningkatan peran perbankan dalam pasar obligasi korporasi adalah dengan mendorong keaktifan bank dalam pasar sekunder obligasi korporasi. Seperti yang telah dibahas dalam Bab III.2 Obligasi Korporasi, otoritas akan mendorong peningkatan peran intermediari Efek Bersifat Utang dan Sukuk (EBUS). Melalui kebijakan tersebut, perbankan yang memenuhi kriteria tertentu dapat diijinkan untuk menjalankan kegiatan intermediari obligasi korporasi sebagai agen perantara pedagang EBUS. Selain hal tersebut, bank juga memiliki potensi untuk menjadi investor dalam instrumen pasar keuangan, baik konvensional maupun syariah, antara lain seperti Surat Berharga Komersial dan structured product seperti EBA-SP sepanjang memenuhi ketentuan dan kriteria prudensial yang berlaku.

Investor ritel

Investor ritel di pasar modal merupakan perorangan atau individu yang berinvestasi dengan membeli efek di



pasar modal untuk kepentingan pribadi investor tersebut dengan jumlah yang jauh lebih kecil dibandingkan dengan investor institusi. Investor ritel melakukan investasi efek melalui perusahaan efek, reksadana, bank yang merupakan agen penjual SBN, dan lain-lain.

Jumlah investor ritel pasar modal di Indonesia mengalami pertumbuhan yang cukup signifikan dari tahun ke tahun. Pertumbuhan investor ritel sangat berperan dalam perkembangan pasar modal di sejumlah negara, khususnya yang sudah memiliki literasi keuangan yang sudah tinggi. Meskipun nilai yang diinvestasikan kecil namun potensi akumulasi dana dari investor ritel sangat besar mengingat jumlah penduduk Indonesia yang sangat besar.

Strategi Pengembangan Investor Ritel

Upaya pengembangan investor ritel dilakukan dengan cara :

- a. Penggunaan sistem e-book building
- Pengembangan mekanisme alokasi dan penjatahan efek dimana akan diatur porsi minimal untuk penjatahan terpusat (pooling allotment).
- Pemberdayaan hasil pengenalan konsumen (KYC) oleh lembaga jasa keuangan satu bagi lembaga lainnya atau disebut sebagai penyediaan KYC pihak ketiga.
- d. Penggunaaan teknologi informasi untuk pembukaan rekening efek dan rekening dana, sehingga dapat menjangkau wilayah yang tidak terdapat kantor cabang perusahaan efek.
- e. Pengembangan platform equity crowdfunding.

3.8.2. PERLINDUNGAN INVESTOR DAN EDUKASI

Perlindungan investor

Perlindungan konsumen (termasuk investor) di sektor jasa keuangan diperlukan untuk mendukung perluasan basis investor. Perlindungan konsumen akan meningkatkan kepercayaan konsumen dan masyarakat terhadap industri jasa keuangan (market confidence). Perlindungan

konsumen juga diarahkan untuk meningkatkan posisi tawar konsumen dalam menggunakan produk dan jasa keuangan sehingga mendapatkan perhatian yang memadai oleh lembaga jasa keuangan.

Untuk mendukung penguatan tersebut telah dibentuk Strategi Perlindungan Konsumen Keuangan (SPKK) dengan memetakan langkah-langkah yang akan dilakukan ke depan untuk mendukung perlindungan konsumen yang meliputi 4 (empat) pilar sebagai berikut:

- a. Infrastruktur perlindungan konsumen
 Kebijakan terkait pengembangan infrastruktur
 meliputi:
 - Penyediaan saluran komunikasi yang mudah diakses bagi konsumen dan masyarakat
 - Peningkatan peran regulator untuk aktif memonitor penanganan pengaduan konsumen sekaligus melakukan analisis dan menyusun kebijakan perlindungan konsumen secara berkelanjutan
 - Pelaksanaan penanganan pengaduan dan sengketa konsumen keuangan yang responsif dan efektif oleh lembaga jasa keuangan (Internal Dispute Resolution/IDR)
 - Penyediaan Lembaga Alternatif Penyelesaian Sengketa (LAPS) bagi konsumen di sektor jasa keuangan yang andal dan dapat dipercaya (Alternate Dispute Resolution/ADR)
 - 5. Penyediaan sistem informasi dan *database* perlindungan konsumen yang komprehensif bagi kepentingan konsumen, masyarakat, dan lembaga jasa keuangan.

b. Regulasi

Kebijakan ke depan difokuskan untuk mengarahkan lembaga jasa keuangan menerapkan prinsip perlindungan konsumen dalam rangka menciptakan market discipline di sektor jasa keuangan. Disamping itu akan dilakukan harmonisasi regulasi dengan memperhatikan karakteristik setiap sektor industri keuangan dan dinamika penggunaan teknologi finansial.

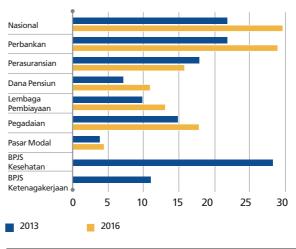
- c. Pengawasan market conduct Kebijakan terkait pengawasan market conduct antara lain meliputi pengawasan pada implementasi budaya dan perilaku lembaga jasa keuangan yang berorientasi pada konsumen, termasuk potensi kerawanan yang mengakibatkan kerugian konsumen.
- d. Edukasi dan komunikasi
 Kebijakan ini akan dielaborasi lebih lanjut dalam bagian Peningkatan Edukasi.

Peningkatan edukasi

Salah satu faktor pendukung perluasan basis investor adalah peningkatan edukasi kepada investor, khususnya investor retail. Berdasarkan Survei Nasional Literasi dan Inklusi Keuangan yang diadakan oleh Otoritas Jasa Keuangan secara berkala, indeks literasi masyarakat Indonesia meningkat dari 21,8% pada tahun 2013 menjadi 29,7% pada tahun 2016. Meskipun terjadi peningkatan, namun kepercayaan diri yang dimiliki oleh masyarakat dalam memanfaatkan produk dan layanan jasa keuangan masih terbatas. Pemahaman mengenai fitur dan manfaat produk dan layanan jasa keuangan juga belum sepenuhnya diimbangi dengan pemahaman mengenai risiko, biaya, dan kewajiban sebagai pengguna produk dan layanan jasa keuangan.

Strategi untuk meningkatkan literasi keuangan meliputi (1) edukasi keuangan dan (2) pengembangan infrastruktur yang mendukung literasi keuangan bagi konsumen dan/atau masyarakat. Pengejawantahan dari hal tersebut dilakukan melalui peluncuran Strategi Nasional Literasi Keuangan Indonesia (Revisit 2017), dengan tiga program strategis sebagaimana terlihat pada gambar 3.8.1.

Grafik 3.8.4. HASIL SURVEI LITERASI DAN INKLUSI KEUANGAN PADA 2013 DAN 2016



SUMBER: OJK

Gambar 3.8.1. KERANGKA DASAR STRATEGI NASIONAL LITERASI KEUANGAN INDONESIA (REVISIT 2017)





3.8.3. HARMONISASI REGULASI PERPAJAKAN

Aspek perpajakan merupakan salah satu hal penting yang mempengaruhi upaya pengembangan pasar keuangan. Pajak yang diterapkan akan mempengaruhi minat transaksi dari investor atau pelaku pasar. Sistem perpajakan yang jelas, transparan, dan mudah diimplementasikan akan memberi kemudahan kepada pelaku pasar dalam melakukan transaksi keuangan tertentu. Sistem perpajakan yang mudah dan jelas juga mendorong efisiensi dalam transaksi keuangan karena intermediari maupun sistem infrastruktur pasar yang digunakan mampu mengakomodir perlakuan pengenaan pajak tersebut secara elektronik.

Sistem pajak atas instrumen/transaksi keuangan harus didesain dengan baik untuk menghindari perlakukan-perlakuan yang berpotensi mendistorsi pasar dari sisi transaksi maupun harga. Pendekatan dalam pengenaan pajak harus mampu mengoptimalkan potensi penerimaan negara di satu sisi, tapi tetap harus mudah diterapkan. Di sisi lain, sistem pajak atas instrumen/transaksi keuangan juga harus mempunyai orientasi jangka panjang dalam upaya mengembangkan pasar keuangan. Terdapat jenis instrumen/transaksi keuangan yang masih dalam tahap pengembangan sehingga kondisi ini memerlukan pengenaan pajak yang lebih akomodatif sehingga perkembangan pasar keuangan tersebut dapat lebih diakselerasi.

Terdapat beberapa aspek dalam regulasi perpajakan yang memerlukan perhatian untuk lebih mendorong pengembangan pasar keuangan. Aspek-aspek tersebut antara lain sebagai berikut:

Sistem pengenaan pajak penghasilan (PPh) secara final dan non final

Berdasarkan sifat pemotongan dan pemungutannya, sistem pengenaan Pajak Penghasilan (PPh) dapat dibedakan menjadi final dan non final. Saat ini sistem pengenaan PPh atas berbagai transaksi/instrumen keuangan dalam berbagai pasar keuangan diterapkan berdasarkan kemudahan administrasi pajak, karakteristik dari transaksi/instrumen keuangan sebagai objek pajak, maupun jenis kelembagaan subjek pajak.

Sebagai contoh transaksi jual beli saham di bursa efek dikenakan PPh final dengan tujuan untuk kemudahan dan mendukung kelancaran transaksi, mengingat transaksi jual beli saham berlangsung setiap saat. Perlakuan pajak seperti ini didukung oleh infrastruktur pasar yang sudah mengakomodir dan ketersediaan data transaksi. Di sisi lain, pengenaan PPh final dan non final juga diterapkan sesuai dengan jenis kelembagaan objek pajaknya, misalnya PPh terhadap diskonto dari instrumen pasar uang. Subjek pajak bank dikenakan PPh non final, sedangkan lembaga keuangan non bank lainnya secara umum dikenakan PPh final.

Sistem pengenaan PPh final dan non-final tersebut menyebabkan para pelaku sektor pasar keuangan sebagai subjek pajak kesulitan mengestimasi maupun pencadangan pajak dalam kewajiban perpajakannya. Di sisi lain, perbedaan sistem pengenaan PPh atas transaksi sekunder dari berbagai instrumen keuangan juga berkontribusi dalam upaya pengembangan pasar keuangan tertentu. Diharapkan kebijakan PPh yang terkait dengan pasar keuangan ke depan akan lebih mendasarkan pada kemudahan administrasi perpajakan, kebutuhan dalam mengakselerasi pasar keuangan, serta dapat memfasilitasi pasar sekunder yang lebih likuid.

Pengenaan tarif pajak penghasilan yang berbeda berdasarkan subjek pajak

Saat ini, tarif PPh atas penghasilan yang diterima dari obligasi diterapkan berbeda, bergantung jenis atau tipe investor (jenis subjek pajak). Pengenaan PPh dengan menggunakan pendekatan ini mengakibatkan distorsi harga instrumen dan segmentasi transaksi di pasar sekunder. Sebagai contoh pengenaan PPh untuk pendapatan bunga dan *capital gain* dari obligasi

dibedakan sesuai dengan jenis investor sebagai subjek pajaknya (Tabel 3.8.5).

Implementasi pengenaan pajak dengan membedakan investor sebagai subjek pajak tersebut menyebabkan terjadinya segmentasi dalam transaksi di pasar sekunder yang dapat mempengaruhi pengembangan pasar keuangan lebih lanjut. Kebijakan perpajakan ke depan akan lebih mengharmonisasikan pengenaan tarif PPh antarsubjek pajak dengan menerapkan tarif yang seimbang dan adil untuk semua subjek pajak.

Potensi pengenaan pajak berganda

Perlakuan pajak lainnya yang menjadi kendala dalam pengembangan pasar keuangan adalah adanya potensi pajak berganda. Potensi pengenaan pajak berganda ini dapat muncul dari sisi interpretasi regulasi perpajakan maupun dari sisi desain regulasi yang masih bersifat parsial. Potensi pengenaan pajak berganda tersebut banyak terjadi untuk instrumen keuangan yang muncul dari proses sekuritisasi, misalnya KIK EBA, KIK DIRE, maupun KIK DINFRA termasuk instrumen syariah.

Dalam skema tersebut pada saat terjadi transfer aset kepada KIK terjadi berbagai macam pajak misalnya pajak pertambahan nilai (PPN) atau jenis pajak lainnya. Pada saat KIK menerima arus kas dari *servicer* kemudian akan dikenakan PPh atas arus kas yang diterima. Di sisi akhir, investor yang menerima juga berpotensi dikenakan pajak penghasilan yang bersifat umum apabila tidak dijelaskan secara eksplisit bahwa pajak final telah dikenakan atas pendapatan KIK.

Tabel 3.8.5. TARIF PAJAK SURAT UTANG

JENIS PAJAK	JENIS INSTRUMEN UTANG	JENIS LEMBAGA / INVESTOR	PAJAK
Penghasilan Bunga	Obligasi/Sukuk pemerintah	Bank domestik, dana pensiun yang disetujui	Tidak dipungut (a)
		Reksadana domestik	5%(b)
		Investor domestik lainnya	15%
		Investor asing	20% atau berdasarkan Perjanjian Penghindaran Pajak Berganda (P3B)
	Obligasi/Sukuk perusahaan	Bank domestik, dana pensiun yang disetujui	Tidak dipungut(a)
		Reksadana domestik	5%(b)
		Investor domestik lainnya	15%
		Investor asing	20% atau berdasarkan Perjanjian Penghindaran Pajak Berganda (P3B)
Capital Gain	Semua surat utang	Investor domestik	15%
		Investor asing	20% atau berdasarkan P3B

KETERANGAN:

- a. Pelaku Bank: Penghasilan dari Obligasi dikenai PPh tarif umum digabung dengan penghasilan lain (sifat non final); Dana Pensiun: Bunga obligasi dikecualikan dari obyek pajak
- b. Reksa Dana: Tarif pajak penghasilan 5% dari 2014-2020, 10% pada 2021 dan seterusnya

108

Tabel 3.8.6. TARIF PAJAK UNTUK SKEMA KIK

		JENIS	РАЈАК		
INSTRUMEN		PENGHASILAN	Reksa Dana atau KIK	INVESTOR	
KIK-DIRE		Dividen/Bunga/ Pendapatan Sewa	 Saat pengalihan aset: PPN 10% + PPh Pengalihan tanah dan bangunan 0,5% Saat menerima pendapatan sewa: PPh Final 10% 	Tidak dikenakan pajak	
KIK-RDPT	Obligasi	Kupon	PPh 5%(a) dan PPh Badan 25%	Tidak dikenakan pajak	
	Ekuitas	Dividen	PPh pasal 23 = 15% dan PPh Badan 25%	Tidak dikenakan pajak	
KIK-EBA		Dividen/Kupon	PPN 10%(b) dan PPh Badan 25%	PPh Final 20%	
Reksa Dana Per Tetap	ndapatan	Kupon	PPh 5%	Tidak dikenakan pajak	
Reksa Dana - El	kuitas	Dividen	PPh pasal 23; 15%	Tidak dikenakan pajak	

KETERANGAN:

- a. Relaksasi pajak untuk instrumen dengan dasar surat utang s/d 2020
- b. PPN atas penyerahan aset yang bukan berupa piutang atau surat berharga

SUMBER: OJK

Permasalahan potensi pajak berganda, juga terjadi pada transaksi repo, khususnya untuk lembaga keuangan nonbank yang terkena PPh final. Transaksi repo seringkali dipersepsikan sebagai dua transaksi yang berbeda sehingga berpotensi dikenakan PPh dua kali pada saat *leg* pertama dan *leg* kedua transaksi.

Kebijakan perpajakan ke depan akan lebih menegaskan perhitungan pajak untuk seluruh instrumen keuangan secara jelas dan penerapan yang konsisten di setiap kasus, sehingga tidak terjadi multiinterpretasi dari ketentuan perpajakan yang berlaku. Di samping itu edukasi akan dijalankan secara berkesinambungan antar-otoritas, pegawai kantor pajak, dan pelaku pasar mengenai transaksi pasar keuangan dan instrumennya untuk mendapatkan kesamaan pemahaman sehingga multiinterpretasi dapat dihindarkan.

Harmonisasi regulasi perpajakan tentunya akan memperhatikan kesembangan antara pencapaian sasaran pendapatan negara dan pengembangan pasar keuangan. Dalam jangka pendek harmonisasi akan difokuskan pada perumusan permasalahan antarotoritas pasar keuangan dan industri, penyamaan persepasi atas regulasi yang ada, serta kajian atas solusi yang dapat diimplementasikan segera. Selanjutnya dalam jangka panjang akan dilakukan penyesuaian-penyesuaian regulasi dengan memperhatikan pula best practices sistem perpajakan yang diterapkan secara global sehingga pasar keuangan Indonesia mampu bersaing dengan pasar keuangan lainnya.

Ke depan, otoritas juga akan mengintensifkan koordinasi terkait dengan pengenaan perpajakan dan harmonisasi regulasi yang perlu dilakukan terkait dengan inovasi-inovasi instrumen keuangan yang baru, termasuk yang belum memiliki skema perpajakan yang jelas. Melalui kebijakan ini diharapkan inovasi instrumen keuangan dan mekanisme perpajakannya bisa dikoordinasikan secara efektif sehingga mengurangi ambiguitas dan ketidajelasan dalam penerapannya.

3.8.4. PEMBERDAYAAN TEKNOLOGI FINANSIAL

Teknologi finansial (TekFin) merupakan penggunaan teknologi dalam sistem keuangan yang menghasilkan produk, layanan, teknologi, dan/atau model bisnis baru (inovatif). Kendati memiliki potensi risiko disruptif terhadap sistem keuangan, namun perkembangan TekFin juga dapat memenuhi kebutuhan pendanaan masyarakat, menggerakkan kegiatan sektor usaha kecil dan mikro, serta turut mendorong inklusi keuangan. Hal ini disebabkan sifat inovasi keuangan digital yang fleksibel serta mampu memenuhi kebutuhan pembiayaan tanpa agunan dan berjangka pendek. Melalui hal tersebut TekFin mampu menyediakan skim pembiayaan baru yang melengkapi skema pembiayaan melalui jasa keuangan. Dalam rangka meminimalisasi dampak negatif dan memberikan manfaat maksimal bagi masyarakat, tata kelola yang baik dan perlindungan konsumen harus menjadi perhatian dalam bisnis TekFin.

Bentuk TekFin adalah yang saat ini berkembang cukup pesat antara lain *peer-to-peer lending, payment system, equity crowdfunding, market aggregator*, penasihat investasi, agen asuransi, manajer investasi dan pendukung pasar keuangan lainnya. Mengingat maraknya penggunaan TekFin dalam pembiayaan maupun transaksi pembayaran, otoritas telah menerbitkan POJK No.77/POJK.01/2016 tentang Layanan Pinjam Meminjam Uang Berbasis Teknologi Informasi dan PBI No. 19/12/PBI/2017 tentang Penyelenggaraan Teknologi Finansial.

Nilai transaksi TekFin di Tanah Air pada 2017 mencapai 18,6 miliar Dolar AS atau naik 24,6% dibanding tahun sebelumnya, dengan porsi terbesar di area *digital payment* (99%). Nilai transaksi TekFin diprediksi akan meningkat menjadi 21,4 miliar Dolar AS pada 2018, sejalan dengan pertumbuhan jumlah pelaku TekFin. Untuk TekFin *peerto-peer* (P2P) *lending*, total pembiayaan telah mencapai Rp2,6 triliun dengan 259.635 jumlah peminjam. Saat ini,

ada 180 perusahaan yang menyediakan platform transaksi pembayaran dengan memanfaatkan teknologi finansial.

Strategi Pengembangan

Arah kebijakan ke depan dalam memberdayakan TekFin antara lain:

- a. Penyusunan roadmap pengembangan inovasi digital untuk dapat digunakan sebagai panduan pengembangan dan pengaturan TekFin. Dalam konteks ini, diharapkan lembaga jasa keuangan ke depan dapat meningkatkan sinergi dengan membuka peluang sebagai investor bagi perusahaan TekFin ataupun mendirikan lini usaha TekFin.
- Penerbitan regulasi mengenai inovasi keuangan digital di sektor jasa keuangan dengan tujuan memitigasi risiko terkait sistem pembayaran, stabilitas sistem keuangan, keamanan dan integritas data, serta perlindungan konsumen.
- Penerbitan regulasi industri fintech P2P lending untuk melindungi konsumen dan menjaga stabilitas sistem keuangan yang bebas dari praktik pencucian uang dan pendanaan terorisme
- d. Pengembangan TekFin untuk mendukung kegiatan pendanaan dalam rangka menyasar segmen pasar yang belum terlayani akses penyertaan modal (ekuitas) secara langsung melalui platform equity crowdfunding, P2P lending, modal ventura, dan/atau lainnya.
- e. Pengembangan ekosistem fintech P2P lending di Indonesia, antara lain meliputi E-KYC, credit scoring, digital signature, dan e-stamp untuk meningkatkan kecepatan, keamanan, dan kenyamanan pengguna, termasuk penerapan regulatory sandbox. Otoritas akan mendorong kerja sama fintech P2P lending dengan lembaga jasa keuangan lainnya, seperti perbankan, pasar modal, dan lembaga pembiayaan.
- f. Penggunaan TekFin untuk penjualan Surat Berharga Negara (SBN) ritel secara online dan penyaluran dana bergulir melalui kerja sama dengan kementerian dan lembaga terkait.



g. Pengembangan kajian untuk pemberdayaan penyelenggara inovasi keuangan digital dalam membentuk suatu badan khusus yang akan mengawasi pelaksanaan operasional inovasi keuangan digital sejalan dengan prinsip disiplin pasar.

3.8.5. IMPLEMENTASI CLOSE OUT NETTING ATAU DISPUTE RESULUTION

Pelaku pasar yang memiliki eksposur valuta asing perlu melakukan lindung nilai (hedging) melalui transaksi derivatif. Untuk melakukan transaksi derivatif, pelaku pasar memerlukan perjanjian, yang umumnya menggunakan International Swaps and Derivatives Association (ISDA) Master Agreement. Demikian juga untuk transaksi Repo, otoritas mewajibkan pelaku pasar untuk bertransaksi berdasarkan perjanjian General Master Repurchase Agreement (GMRA). ISDA Master Agreement dan GMRA mengatur bahwa apabila salah satu pihak yang bertransaksi tidak dapat memenuhi kewajibannya, akan dilakukan close-out netting, dengan melakukan early termination, valuasi dan netting.

Di Indonesia, penerapan *netting* diatur dalam Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUHPer) Pasal 1427. Undang Undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) juga memperbolehkan *netting* sebagaimana diatur pada Pasal 51. Namun demikian, UU Kepailitan dan PKPU mengatur atas harta pailit akan diurus bukan lagi oleh para pihak yang bertransaksi, melainkan oleh kurator. Kondisi ini menyebabkan keberlakuan prinsip *early termination* dan *closeout netting* transaksi derivatif dapat dilakukan sebelum adanya putusan pailit, dan disetujui para pihak sesuai perjanjian yang mendasari transaksi. Namun demikian, setelah pengadilan memutuskan pailit, prinsip *close-out netting* hanya dapat diterapkan sesuai dengan pertimbangan kurator.

Strategi Pengembangan

- a. Sosialisasi dan edukasi
 Arah kebijakan ditujukan untuk menyamakan persepsi penerapan netting dan close-out netting di Indonesia, terutama kepada penegak hukum.
- b. Penyempurnaan/penerbitan regulasi untuk
 mengakomodir close-out netting
 Arah kebijakan ke depan adalah penyempurnaan
 atau penerbitan regulasi yang memuat pemberlakuan
 konsep close out netting untuk transaksi yang
 diperkenankan, seperti derivatif, repo, securities
 lending atau transaksi berdasarkan kontrak tertentu,
 yaitu kontrak-kontrak Perjanjian Induk Derivatif
 Indonesia (PIDI) atau ISDA Master Agreement dan
 Global Master Repurchase Agreement (GMRA).

3.8.6. PENGUATAN SKEMA ALTERNATIF PENERAPAN SPECIAL PURPOSE VEHICLE (SPV)

Konsep pembentukan SPV sudah lazim digunakan di pasar keuangan internasional untuk menerbitkan instrumen investasi dengan tujuan memperoleh manfaat *ring fencing* terhadap perusahaan sponsor maupun *deleveraging* aset dari perusahaan sponsor. Dalam implementasinya di pasar keuangan domestik, konsep pembentukan SPV belum dapat digunakan secara efektif untuk pengembangan *project bond* dan sekuritisasi, mengingat SPV dalam bentuk *trust* belum dikenal dalam hukum di Indonesia. Pendekatan yang banyak digunakan oleh pelaku pasar untuk memperoleh manfaat SPV adalah membentuk SPC atau menggunakan skema Kredit Investasi Kolektif (KIK).

Ada beberapa kelemahan praktik SPC dan KIK-EBA. Tidak seperti SPV di pasar keuangan global, KIK merupakan entitas yang dapat dikenai pajak (subjek pajak). Akuntansi yang berlaku untuk KIK tidak memberlakukan pencatatan off-balance sheet, yang merupakan salah satu motivasi pembiayaan melalui SPC dan sekuritisasi. Standard Akuntansi Keuangan (SAK) Nomor 7, yang menjadi pedoman umum

BAB 3. STRATEGI PENGEMBANGAN PASAR KEUANGAN 111

akuntansi di Indonesia, mensyaratkan adanya konsolidasi laporan keuangan SPV—disebut entitas bertujuan khusus (EBK) pada SAK—dengan laporan keuangan perusahaan pendiri.

Strategi Pengembangan

Untuk mendukung penguatan kerangka SPV tersebut, perlu inisiatif dan strategi pengembangan, berupa harmonisasi kerangka hukum, perpajakan, dan akuntansi skema alternatif *Special Purpose Vehicle (SPV)* yang digunakan di pasar domestik sebagai berikut:

- a. Pengkajian regulasi spesifik untuk mengatur penerbitan *project bond* yang lebih efisien.
- b. Pengkajian penyesuaian atas ketentuan perpajakan KIK, sehingga lebih efisien.
- c. Pengkajian ketentuan terkait akuntansi untuk skema alternatif SPV yang memungkinkan adanya pembukuan kegiatan KIK secara off-balance sheet dan pembukuan SPC yang tidak perlu dikonsolidasi ke perusahaan induk.

3.8.7. PENGATURAN PENYELENGGARA SARANA PELAKSANAAN TRANSAKSI

Perkembangan penggunaan sistem elektronik (electronification) untuk transaksi pasar keuangan meningkat cukup pesat. Studi Greenwich Associates mengenai perkembangan penggunaan sistem elektronik di berbagai kelas aset mendapati bahwa telah terjadi peningkatan transaksi kelas aset yang terstandarisasi melalui sistem elektronik pada tahun 2015, yaitu antara lain pada transaksi IRS, Repo, dan *certificate deposit*. Dalam konteks pasar valas, penggunaan sistem elektronik tertinggi juga pada FX spot "standar" saat ini sekitar 70%, transaksi *forward* dan transaksi *option* sekitar 55%, sedangkan transaksi *swap* sekitar 40%.

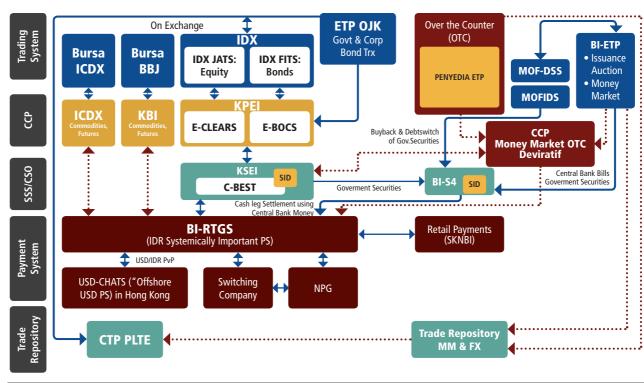
Di Indonesia sendiri penggunaan sistem elektronik oleh pelaku pasar untuk transaksi pasar keuangan semakin meningkat. Sarana yang digunakan untuk transaksi tersebut melalui BI-ETP, ETP-OJK melalui BEI, Penyedia ETP swasta lain, serta *Systematic Internalisers* (Bank dan KCBA) sebagaimana ditunjukkan pada gambar 3.8.2. Dalam konteks Penyedia ETP, pelaku pasar lazim menggunakan *messaging service* yang disediakan oleh dua penyedia ETP yang cukup dominan di pasar global.

Di samping transaksi melalui sistem elektronik, transaksi over the counter antarbank di pasar domestik umum pula dilakukan melalui perusahaan pialang (inter-dealer brokers). Sarana pelaksanaan transaksi yang disediakan oleh perusahaan pialang adalah Telephone Trading Information System (TTIS) dan belum dilengkapi dengan sistem elektronik. Dari aspek penggunaan sistem elektronik tersebut, Indonesia belum mengatur penggunaan sistem elektronik sebagai sarana pelaksanaan transaksi seperti halnya telah diatur oleh beberapa peer countries di emerging market.

Strategi Pengembangan

Arah kebijakan ke depan akan dilakukan pengaturan terkait Penyelenggara Sarana Pelaksanaan Transaksi (market operator). Tujuan pengaturan tersebut adalah menjaga integritas pasar uang dan pasar valuta asing, mendorong terciptanya pasar uang dan pasar valuta asing yang adil, teratur, transparan, likuid, dan efisien, serta menata infrastruktur pasar keuangan yang terintegrasi dan sejalan dengan praktik standar internasional sehingga dapat mendukung tercapainya stabilitas moneter.

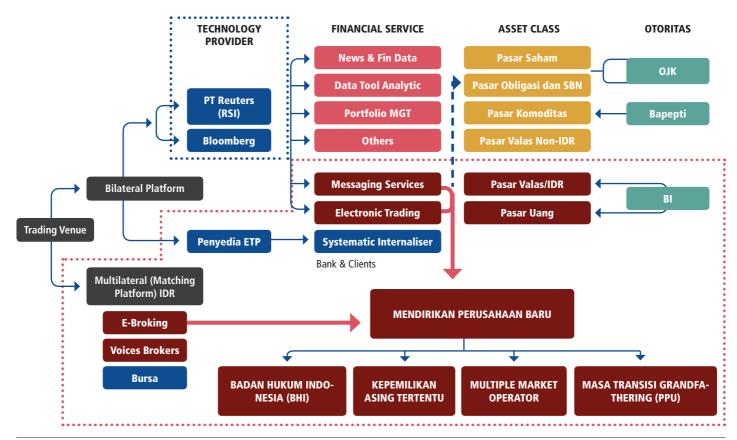
Antar-otoritas masing-masing pasar keuangan akan berkoordinasi agar pengaturan berjalan harmonis dan sejalan karena satu penyelenggara dapat menyediakan berbagai jasa transaksi di pasar uang, pasar valas, dan pasar obligasi.



Gambar 3.8.2. EKOSISTEM SISTEM INFORMASI PASAR KEUANGAN INDONESIA

SUMBER: BI

Gambar 3.8.3. KONSEP PENGATURAN PENYELENGGARA SARANA PELAKSANAAN TRANSAKSI



SUMBER: BI

STRATEGI NASIONAL PENGEMBANGAN DAN PENDALAMAN PASAR KEUANGAN TAHUN 2018-2024

Pengembangan Kapasitas Dana Pensiun di Malaysia: Lesson Learned

SAAT ini tahap perkembangan industri dana pensiun di Malaysia hampir sama dengan di Indonesia. Dana pensiun di bawah pengelolaan Kementerian Keuangan ini sangat mendominasi pangsa pasar karena adanya kewajiban kepesertaan bagi pegawai sektor formal. Sementara itu, dana pensiun swasta mengalami periode *sunset* karena kesulitan meningkatkan jumlah peserta. Konsep pengelolaan dana pensiun juga sudah bergeser dari *defined benefit* menjadi *defined contribution*.

Dalam pengelolaannya terdapat dua dana pensiun di bawah Kementerian Keuangan Malaysia, yaitu Kumpulan Wang Simpanan Pekerja (KWSP) dan Kumpulan Simpanan Wang Persaraan (KWAP). KWSP lebih dikenal dengan sebutan Employee Provident Fund (EPF) dengan mandat pengelolaan dana pensiun pegawai swasta, termasuk perusahaan asing di Malaysia. Adapun KWAP mengelola dana pensiun pegawai pemerintah.

Dari sisi dana kelolaan, EPF saat ini menjadi investor institusional terbesar di pasar keuangan Malaysia, sedangkan dari sisi aset merupakan dana pensiun ketujuh terbesar di dunia. Dana kelolaan EPF mencapai 200 miliar dolar AS. Besarnya dana kelolaan EPF tersebut menyebabkan EPF dapat berfungsi sebagai "stabilisator" pada saat terjadi gejolak di pasar keuangan.

Terdapat sejumlah faktor yang mendorong perkembangan EPF dari sisi peserta maupun dana kelolaan:

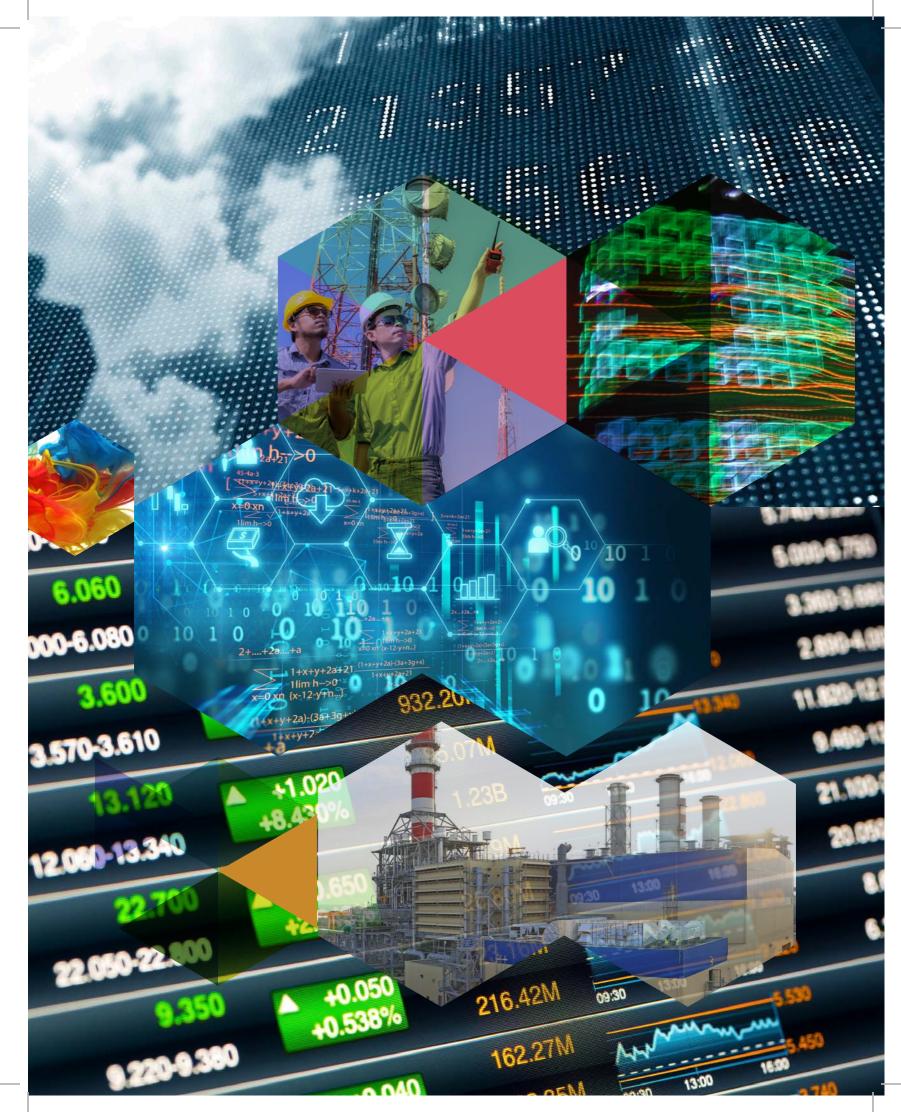
- Tingkat keikutsertaan peserta tinggi
 Pada 2017 dari total penduduk Malaysia sekitar 30 juta
 jiwa, yang terdaftar sebagai peserta EPF cukup besar
 yaitu 50% dari jumlah penduduk.
- 2. Database Kementerian Tenaga Kerja dan Kantor Imigrasi terintegrasi dengan data EPF Database list perusahaan yang ada memudahkan

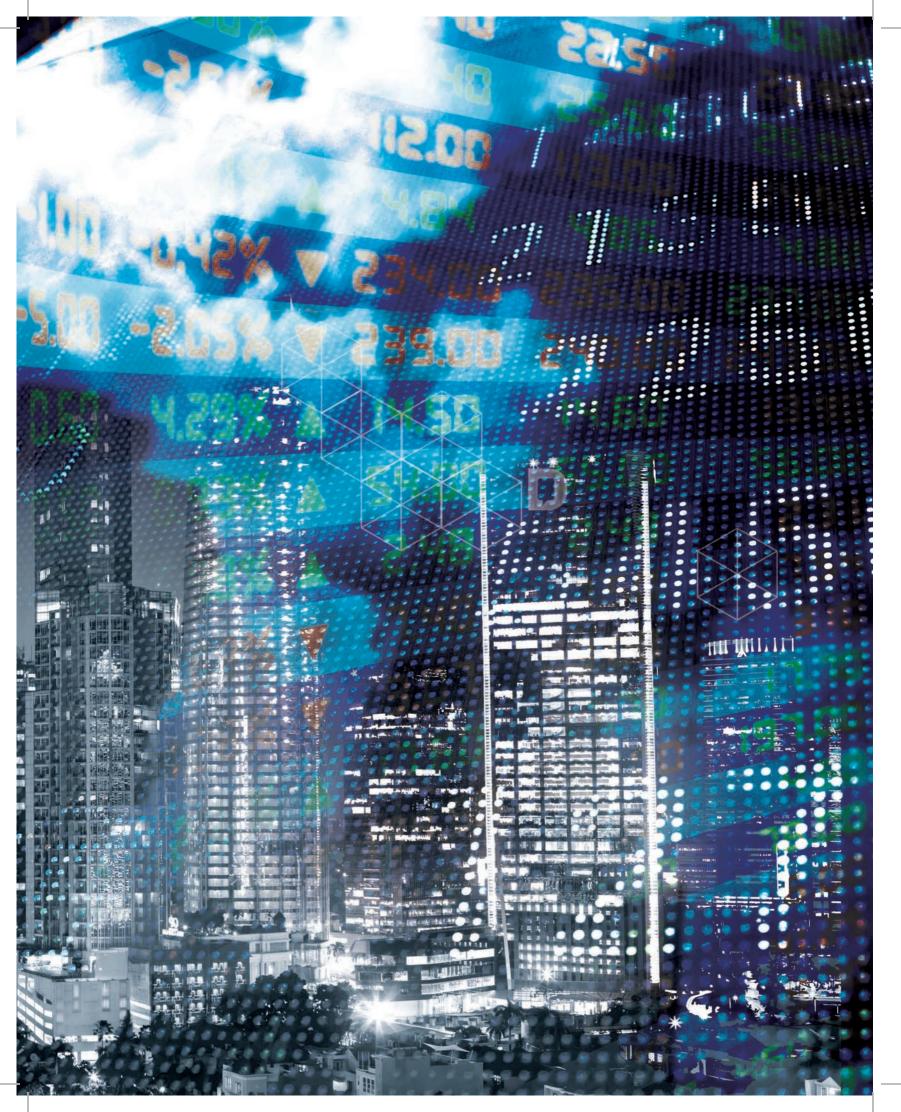
- untuk melakukan *enforcement* kewajiban terhadap perusahaan yang memiliki minimal tujuh pekerja untuk mendaftarkan pekerjanya ke EPF.
- Kontribusi iuran dari pekerja dan pemberi kerja relatif besar
 - Pengaturan kontribusi sebagai berikut: Gaji ≤ 5.000 ringgit per bulan, kontribusi pekerja 11%, pemberi kerja 13%
 - Gaji > 5.000 ringgit per bulan, kontribusi pekerja 11%, pemberi kerja 12%
 - Dengan kontribusi yang cukup besar tersebut, EPF dapat mengakumulasi dana iuran sebesar 5 miliar ringgit atau ekuivalen 1,25 miliar dolar AS setiap bulan.
- 4. Fleksibilitas memilih program EPF: konvensional atau syariah
- Transparansi pengelolaan aset dan akses rekening peserta
 Peserta dapat mengetahui laporan keuangan EPF secara bulanan dan ada aplikasi *online* i-akaun untuk melihat

saldo simpanan, jumlah pensiun, dan imbal hasil

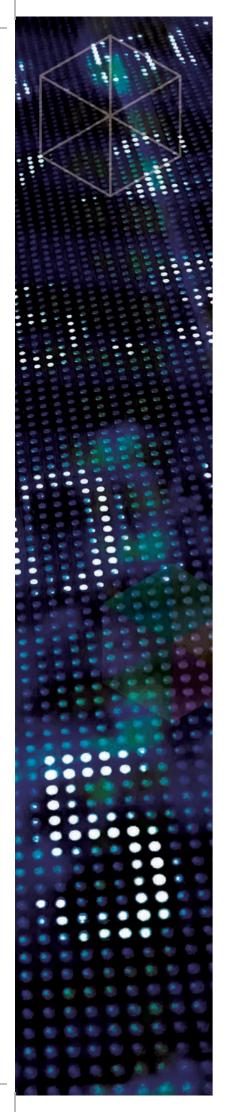
- Tata kelola pengelolaan dana antara lain (1) target return yang ditetapkan berdasarkan jangka waktu menengah (2) pengambilan keputusan investasi melalui dewan direksi dan komite investasi (3) sasaran pembagian dividen yang stabil, minimal mengcover inflasi 2,5%.
- Opsi skema private retirement scheme (PRS) yang sifatnya sukarela disamping kewajiban simpanan hari tua. Dalam rangka mendorong partisipasi masyarakat, pemerintah Malaysia memberi insentif tambahan dana untuk setiap akun PRS yang baru dibuka.

Kebijakan-kebijakan yang ditempuh pemerintah Malaysia dapat menjadi pertimbangan untuk strategi pengembangan dana pensiun di Indonesia, sehingga tingkat kepesertaan meningkat dan kebijakan investasi dapat menjadi lebih terarah dalam mendukung pembangunan ekonomi.









PENGEMBANGAN SUMBER PEMBIAYAAN PEMBANGUNAN INFRASTRUKTUR

9 Variasi Instrumen Pendukung Pembiayaan Infrastruktur

Untuk mendukung pembiayaan pembangunan yang membutuhkan biaya besar, otoritas keuangan Indonesia menyusun berbagai strategi pengembangan instrumen pembiayaan. Dari berbagai strategi tersebut, setidaknya terdapat sembilan instrumen yang potensial untuk mendukung pembiayaan pembangunan infrastruktur.

SEKURITISASI EFEK BERAGUNAN ASET



Manfaat

 Mengurangi tekanan peningkatan leverage neraca keuangan perusahaan infrastruktur

Prasyarat Pengembangan

Penguatan skema SPV dan harmonisasi regulasi perpajakan

PROJECT BONDS



Manfaat

Memberikan fleksibilitas pendanaan dengan mengakomodasi profil proyek infrastruktur, misalnya tenor yang panjang dan arus kas yang bersumber dari project

Prasyarat Pengembangan

Penyempurnaan regulasi terkait penerbit dan skema *credit* enchacement

MANDATORY CONVERTIBLE BONDS



Manfaat

- Pembayaran kupon yang relatif lebih rendah sesuai dengan profil arus kas proyek yang terbatas
- Setelah dikonversi menjadi ekuitas akan menurunkan *leverage* penerbit
- Investor tetap mendapatkan return di tahap awal proyek

Prasyarat Pengembangan

Penguatan skema perpajakan

IDR-LINKED BONDS



Manfaat

 Memperluas basis investor global tanpa menimbulkan risiko nilai tukar valas bagi penerbit

Prasyarat Pengembangan

Penguatan skema perpajakan dan dukungan pemerintah

DANA INVESTASI INFRASTRUKTUR DAN REAL ESTATE



Manfaat

Memperluas basis investor institusional yang menginginkan eksposur pada aset infrastruktur

Prasyarat Pengembangan

Penerapan tarif pajak yang efisien dan edukasi bagi investor

GREEN BONDS



Manfaat

 Menyasar investor dengan mandat tertentu yang mengingkan eksposur pada proyek infrastruktur ramah lingkungan

Prasyarat Pengembangan

 Identifikasi proyek infrastruktur terkait lingkungan dan edukasi kepada investor

WAKAF-LINKED SUKUK



Manfaat

Memperoleh suku bunga pendanaan infrastruktur yang lebih rendah karena adanya pembiayaan yang bersumber dari wakaf

Prasyarat Pengembangan

- Noordinasi pengumpulan dana wakaf
- Edukasi kepada masyarakat dan nadzir terkait penempatan dana wakaf pada sukuk
- Penyempurnaan regulasi

SUKUK-LINKED WAKAF



Manfaat

Mengoptimalkan aset yang tidak produktif, misalnya tanah wakaf, sebagai underlying penerbitan sukuk

Prasyarat Pengembangan

Inventarisasi aset wakaf dan edukasi kepada masyarakat

IJARAH ASSET TO BE LEASED SUKUK



Manfaat

Memberikan fleksibilitas kepada pelaksana proyek untuk memesan dan menyewa aset infrastruktur yang akan dibangun

Prasyarat Pengembangan

 Penyempurnaan regulasi skema perpajakan dan edukasi kepada investor (120)

Pembangunan infrastruktur memerlukan akumulasi dana sangat besar. Badan usaha milik negara (BUMN) atau korporasi swasta yang mendapat mandat untuk membangun proyek infrastruktur tidak bisa hanya mengandalkan arus kas perusahaan, tapi juga harus menggunakan alternatif sumber pendanaan eksternal.

Keterbatasan dukungan pendanaan dari anggaran pemerintah dan kapasitas pembiayaan dari perbankan menyebabkan BUMN atau korporasi swasta harus melakukan inovasi pendanaan. Faktor penyebab lainnya adalah pendanaan konvensional melalui kredit perbankan juga memiliki keterbatasan antara lain disebabkan oleh karakteristik investasi proyek infrastruktur tenornya lebih panjang dibanding dana pihak ketiga (DPK) perbankan. Inovasi pendanaan yang dapat dilakukan oleh BUMN dan korporasi swasta adalah pendanaan melalui sejumlah instrumen pasar modal.

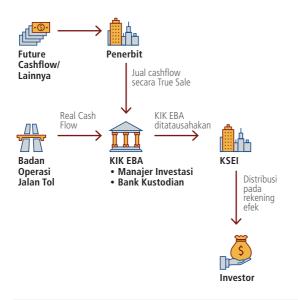
Dalam *Strategic Action Plan* (SAP) pengembangan pasar keuangan pada Bab III, terdapat sejumlah inisiatif pendanaan bersifat konvensional dan syariah yang dapat dikaji dan didorong pemanfaatannya untuk mendukung pembangunan infrastruktur.

1 Instrumen Keuangan Konvensional

4.1.1. SEKURITISASI EFEK BERAGUN ASET

Proses sekuritisasi menggunakan KIK-EBA dimulai dengan pengalihan atau penjualan aset keuangan oleh *originator* (pemilik aset) berupa tagihan atau surat berharga kepada manajer investasi. Selanjutnya manajer investasi akan menandatangani kontrak kerja sama dengan bank kustodian dan menawarkan KIK-EBA kepada investor. Setelah ada realisasi arus kas dari aset yang disekuritisasi, *originator* akan menyampaikannya secara periodik kepada KIK. Selanjutnya disampaikan kepada investor atau pemegang KIK-EBA (gambar 4.1.1).

Gambar 4.1.1. SKEMA KIK-EBA

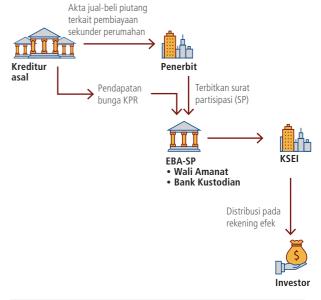


Selain KIK-EBA, ada variasi sekuritisasi lainnya melalui pendekatan efek beragun aset surat partisipasi (EBA-SP). Penggunaan EBA-SP saat ini masih relatif terbatas untuk pembiayaan perumahan sekunder perumahan (gambar 4.1.2).

Manfaat:

- *Originator* mendapatkan arus kas untuk digunakan dalam pembangunan proyek-proyek infrastruktur baru.
- Originator bisa melakukan pelunasan utang bank yang sebelumnya digunakan dalam pembangunan konstruksi proyek pada tahap awal (greenfield project)
- Meskipun originator mencatat penerimaan dana dari sekuritisasi EBA, tapi karena faktor non-interest bearing, kewajiban tersebut tidak diperhitungkan dalam debt service coverage ratio (off balance sheet)
- Dibandingkan pendanaan konvensional, seperti penerbitan obligasi, sekuritisasi EBA mengurangi tekanan peningkatan leverage dari sisi neraca keuangan perusahaan

Gambar 4.1.2. SKEMA KIK-EBA SP





Prasyarat Pengembangan:

- Pasar primer dan sekunder surat utang harus likuid agar instrumen KIK-EBA aktif diperdagangkan dengan volume transaksi yang besar
- Penguatan skema alternatif penerapan SPV
- Perpajakan yang lebih efisien
 Perlakuan perpajakan terhadap sekuritisasi future cash
 flow perlu lebih ditingkatkan efisiensinya misalnya terkait
 obyek PPN. Untuk PPh, otoritas akan mengkaji skema
 untuk mengurangi disinsentif dari potensi pajak berganda
 atau menetapkan tarif khusus pengembangan awal basis
 investor KIK-EBA dan EBA-SP.

4.1.2. PROJECT BONDS

Project bonds merupakan obligasi yang pelunasannya bersumber hanya dari arus kas proyek. Project bonds umumnya diterbitkan oleh SPV berbentuk trustee. Namun, karena hukum Indonesia tidak mengenal trustee maka penerbitan project bonds saat ini dilakukan oleh SPV berbentuk korporasi (SPC).

Manfaat:

Fleksibilitas dalam menetapkan struktur pendanaan sesuai dengan proyek yang menjadi dasar. Dengan *project bonds*, kebutuhan sifat pendanaan spesifik dari proyek, seperti kebutuhan tenor pendanaan yang panjang, suku bunga tetap, serta struktur pembayaran bunga dan pokok sesuai dengan *cash flow project*, dapat diakomodasi

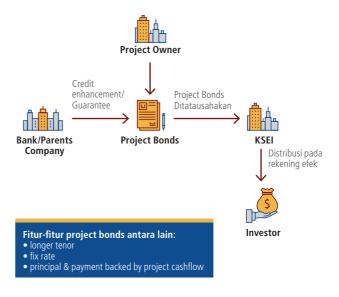
Prasyarat Pengembangan:

- Pemberian credit enhancement dari project owner (perusahaan sponsor) atau lembaga keuangan lain yang lebih kredibel untuk memperkuat kredibilitas dan mengefisienkan biaya bunga.
- Penerbitan regulasi yang spesifik untuk project bonds dan penguatan skema SPV.

4.1.3. MANDATORY CONVERTIBLE BONDS (MCB)

MCB adalah salah satu bentuk dari *structured bonds*, yaitu surat utang yang disertai dengan fitur kewajiban bagi investor untuk mengkonversi surat utang menjadi

Gambar 4.1.3. SKEMA PROJECT BONDS



SUMBER: BI, OJK

ekuitas pada waktu tertentu di masa depan—biasanya setelah proyek beroperasi. Pada tahap awal, investor akan mendapatkan kupon yang relatif rendah sampai dengan MCB dikonversi menjadi ekuitas. Setelah konversi investor MCB akan mendapatkan tambahan *return* yang lebih tinggi dari pembagian dividen dan harga konversi MCB menjadi saham lebih rendah dibandingkan harga pasar karena setelah perusahaan beroperasi maka harga saham di pasar akan meningkat.

Manfaat:

- Adanya konversi bond menjadi saham akan menurunkan leverage penerbit.
- Tetap memberi return tinggi bagi investor pada tahap awal proyek.
- Pendanaan proyek dapat disesuaikan dengan profil tenor proyek yang panjang dan arus kas perusahaan penerbit pada tahap awal proyek.

Syarat Pengembangan:

Penguatan regulasi terkait instrument MCB dan perlakuan perpajakan sehingga penerbitan *MCB* dapat lebih efisien dari sisi penerbit maupun investor.

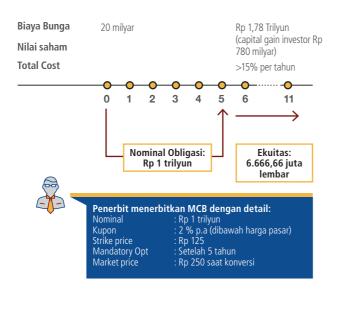
4.1.4. IDR-LINKED BOND

IDR-Linked Bond adalah obligasi global yang diterbitkan perusahaan Indonesia di luar negeri dalam denominasi rupiah yang terdaftar di bursa efek luar Indonesia. Dokumentasi penerbitan dari IDR-linked bond umumnya menggunakan Reg S atau 144A. Perusahaan yang menerbitkan IDR-linked bond tidak akan terekspos pada risiko nilai tukar karena kewajiban yang harus dibayar tetap dalam mata uang rupiah meskipun surat utang yang diterbitkannya dipasarkan secara global.

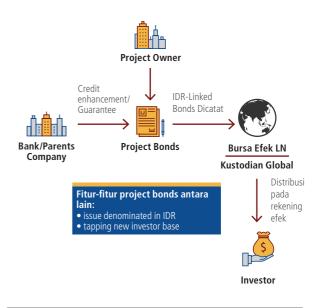
Manfaat:

- Memperluas basis investor global (tapping new investor)
- Tidak menimbulkan risiko nilai tukar valuta asing bagi penerbit

Gambar 4.1.4. ILUSTRASI MANDATORY CONVERTIBLE BOND



Gambar 4.1.5. SKEMA IDR-LINKED BONDS



SUMBER: BI, OJK SUMBER: BI, OJK



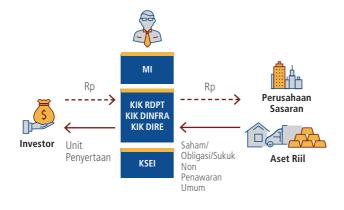
Prasyarat Pengembangan:

Perlakuan perpajakan yang lebih efisien
Penerbit harus menanggung beban pajak dan biaya
penerbitan IDR-Linked Bond yang relatif tinggi. Pajak
penghasilan final atas kupon dengan tarif 20%. Dalam hal
pembelinya adalah pihak dalam negeri maka ada potensi
pajak berganda karena masih terbatasnya penatausahaan
administrasi perpajakan terkait penerbitan instrumen
keuangan di luar negeri. Dalam hal ini otoritas akan
melakukan koordinasi untuk penyempurnaan perlakuan
pajak untuk instrumen tersebut sehingga menciptakan
level playing field yang lebih baik, biaya penerbitan yang
lebih efisien dan meningkatkan minat investor.

4.1.5. KONTRAK INVESTASI KOLEKTIF (KIK) RDPT, DIRE DAN DINFRA

Skema RDPT/DINFRA ini mirip dengan reksa dana, tapi perbedaannya pada jenis aset yang mendasarinya (*underlying asset*) dan mekanisme penawarannya. Ketiga instrumen KIK ini dapat digunakan untuk menarik dana dari investor institusional ke proyek infrastruktur.

Gambar 4.1.6. SKEMA DANA INVESTASI/INFRASTRUKTUR



Manfaat:

Relevan untuk investor institusi atau profesional yang telah memiliki investasi pada aset keuangan konvensional, tapi ingin mendiversifikasi pada aset-aset infrastruktur.

Prasyarat Pengembangan:

- Perlakuan Perpajakan yang Lebih Efisien
 Untuk perkembangan produk RDPT, DIRE dan DINFRA
 lebih lanjut dibutuhkan harmonisasi perpajakan yang lebih efisien. Harmonisasi ketentuan perpajakan dibutuhkan untuk menghilangkan potensi pengenaan pajak beberapa kali atas aliran pendapatan yang sama (pajak berganda).
 Otoritas akan berkoordinasi untuk memberlakukan perpajakan yang lebih efisien dan seragam antara berbagai KIK yang memiliki karesteristik sama.
- Edukasi kepada Investor
 Salah satu tantangan yang dihadapi salama ini adalah
 pemahaman investor terhadap instrumen DINFRA/
 DIRE. Dalam hal ini otoritas akan bekerjasama dengan
 stakeholders untuk meningkatkan pemahaman investor,
 khususnya institusi, melalui serangkaian program edukasi
 dengan sasaran yang lebih terfokus.

4.1.6. GREEN BOND

Green Bond dapat menjadi salah satu alternatif pembiayaan untuk proyek-proyek infrastruktur yang terkait dengan lingkungan di pasar modal. Daya tarik instrumen ini cukup tinggi khususnya terhadap investor yang memiliki mandat untuk berinvestasi pada aset atau proyek ramah lingkungan (impact investing).

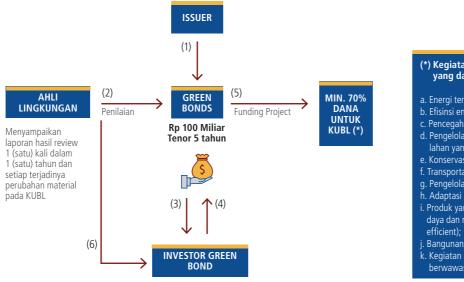
Manfaat:

Menyasar investor dengan mandat tertentu yang menginginkan eksposur pada proyek infrastruktur ramah lingkungan

Prasyarat Pengembangan:

- Identifikasi proyek infrastruktur terkait dengan lingkungan (underlying green project) yang dibiayai APBN
- Edukasi pelaku pasar

Gambar 4.1.7. FLOW PENERBITAN GREEN BOND



(*) Kegiatan Usaha Berbasis Lingkungan-KUBL yang dapat dibiayai Green Bond:

- a. Energi terbarukan;
- b. Efisinsi energi;
- c. Pencegahan dan penegndalian polusi; d. Pengelolaan sumber daya alam hayati dan penggunaan lahan yang berkelanjutan;
- e. Konservasi keanekaragaman hayati darat dan air
- f. Transportasi ramah lingkungan;
- g. Pengelolaan air dan limbah yang berkelanjutan;
- h. Adaptasi perubahan iklim
- i. Produk yang dapat mengurangi penggunaan sumber daya dan menghasilkan lebih sedikit polusi (eco-
- . Bangunan berwawasan lingkungan; dan
- k. Kegiatan usaha dan/atau kegiatan lain yang berwawasan lingkungan lainnya

4.2 Instrumen Berbasis Syariah

4.2.1. WAQAF-LINKED SUKUK

Dana wakaf tunai dimanfaatkan untuk membeli sukuk negara atau korporasi dalam rangka pembiayaan proyek`pemerintah atau swasta dan imbal hasilnya digunakan untuk mendukung lembaga zakat. Ada dua bisnis model untuk pengembangan waqaf-linked sukuk:

A. Bisnis Model 1:

KETERANGAN:

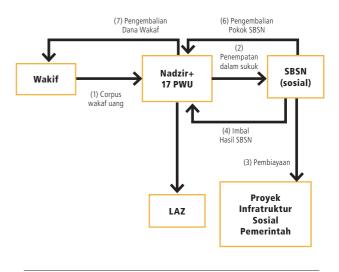
- 1. Wakif membayar wakaf uang ke Nadzir.
- 2. Wakaf tunai diinvestasikan pada SBSN
- 3. Dana Penjualan SBSN digunakan pemerintah untuk pembiayaan proyek sosial pemerintah.
- 4. Imbal hasil SBSN dibayarkan ke Nadzir.
- 5. Nadzir menyerahkan imbalan tersebut ke Lembaga Amil Zakat (LAZ) sebagai *shodaqoh*.
- Pada saat jatuh tempo, pemerintah membayar pokok SBSN ke Nadzir
- 7. Nadzir mengembalikan pokok wakaf ke Wakif.

B. Bisnis Model 2:

KETERANGAN:

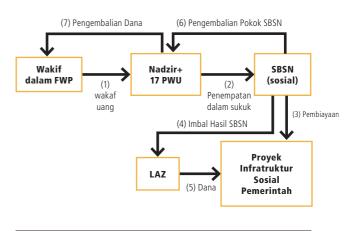
- Para Wakif yang tergabung dalam Forum Wakaf Produktif (FWP) menyerahkan wakaf uang kepada Nadzir.
- 2. Dana wakaf uang diinvestasikan pada SBSN.
- SBSN digunakan untuk membiayai proyek sosial.
 Proyek sosial tersebut merupakan hasil koordinasi pemerintah dan LAZ.
- 4. Imbal hasil SBSN dibayarkan ke LAZ

Gambar 4.2.1. BISNIS MODEL 1 WAQAF LINKED SUKUK



SUMBER: BI, OJK

Gambar 4.2.2. BISNIS MODEL 2 WAQAF LINKED SUKUK



- LAZ menggunakan dana imbal hasil SBSN untuk pembiayaan proyek.
- Pada saat jatuh tempo pemerintah membayarkan kembali pokok SBSN ke Nadzir.
- 7. Nadzir mengembalikan pokok wakaf ke Wakif.

MANFAAT:

Pemerintah:

- Sektor wakaf berkontribusi untuk pembangunan proyek pemerintah via pembelian SBSN.
- Wakif via Nadzir menjadi "investor baru" pasar Sukuk (SBSN).

Lembaga Amil Zakat (LAZ):

- Sinergi sektor wakaf dan zakat.
- Lembaga zakat mendapatkan dana sosial (shodaqoh) untuk proyek/kegiatan sosial.
- Proyek/kegiatan sosial LAZ dan proyek pemerintah memberikan dampak "ganda dan multiplier" bagi perekonomian (sektor komersial dan sosial).

Wakif (pihak yang mewakafkan):

- Pemanfaatan wakaf uang temporer kepada umat melalui pembiayaan proyek sosial
- Wakif mendapatkan kembali dananya setelah jatuh tempo.

PRASYARAT PENGEMBANGAN:

- Koordinasi pengumpulan (pooling) dana wakaf
- Dana wakaf tunai relatif masih belum terkonsentrasi sehingga diperlukan koordinasi untuk melakukan pooling dana tersebut.
- Penyempurnaan regulasi
- Edukasi kepada masyarakat

4.2.2. SUKUK-LINKED WAQAF

Dalam model *sukuk-linked waqaf*, tanah wakaf yang sudah bersertifikat bisa dijadikan jaminan (*underlying*) penerbitan sukuk. Melalui *sukuk-linked waqaf*, nantinya di atas tanah wakaf yang selama ini menganggur bisa dibangun infrastruktur untuk kemudian disewakan dan memberi hasil. Sumber dana untuk membangun infrastruktur di atas tanah wakaf berasal dari penerbitan sukuk. Model *sukuk-linked wakaf* sebagaimana pada Box *Sukuk Linked Waqaf*, Bab 3.7 Pasar Keuangan Syariah.

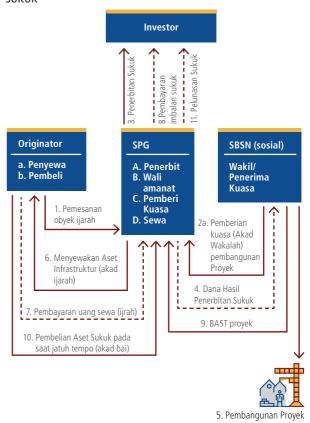
PRASYARAT PENGEMBANGAN:

- Inventarisir aset wakaf
- Penyempurnaan regulasi
- Edukasi kepada masyarakat

4.2.3. IJARAH ASSET TO BE LEASED SUKUK

Skema ini dapat digunakan untuk pembiayaan infrastruktur yang bersifat komersial. Dengan skema ini, pihak yang membangun infrastruktur atau pemilik proyek (*originator*) dapat menyewa aset (proyek infrastruktur) yang akan diwujudkan di masa depan (sesuai masa konstruksi). Berikut model pengembangan *ijarah asset to be leased sukuk*:

Gambar 4.2.3. MEKANISME IJARAH ASSET TO BE LEASED SUKUK



STRATEGI NASIONAL PENGEMBANGAN DAN PENDALAMAN PASAR KEUANGAN TAHUN 2018-2024

KETERANGAN:

- Pemilik proyek (*originator*) memesan kepada SPC untuk membangun aset infrastruktur.
- SPC meminta kontraktor untuk membangun aset infrastruktur dengan menggunakan akad wakalah.
- 3. SPC menerbitkan dan menjual Ijarah Asset to be Leased Sukuk kepada investor
- Dana hasil penjualan sukuk diserahkan oleh SPC kepada kontraktor untuk pembangunan proyek infrastruktur.
- 5. Kontraktor melaksanakan pembangunan proyek.
- 6. SPC melakukan akad *ijarah asset to be leased sukuk* dengan Originator
- 7. Originator membayar uang sewa (*ujroh*) kepada SPC selama masa konstruksi
- 8. SPC membayar imbal hasil atas sukuk kepada investor.

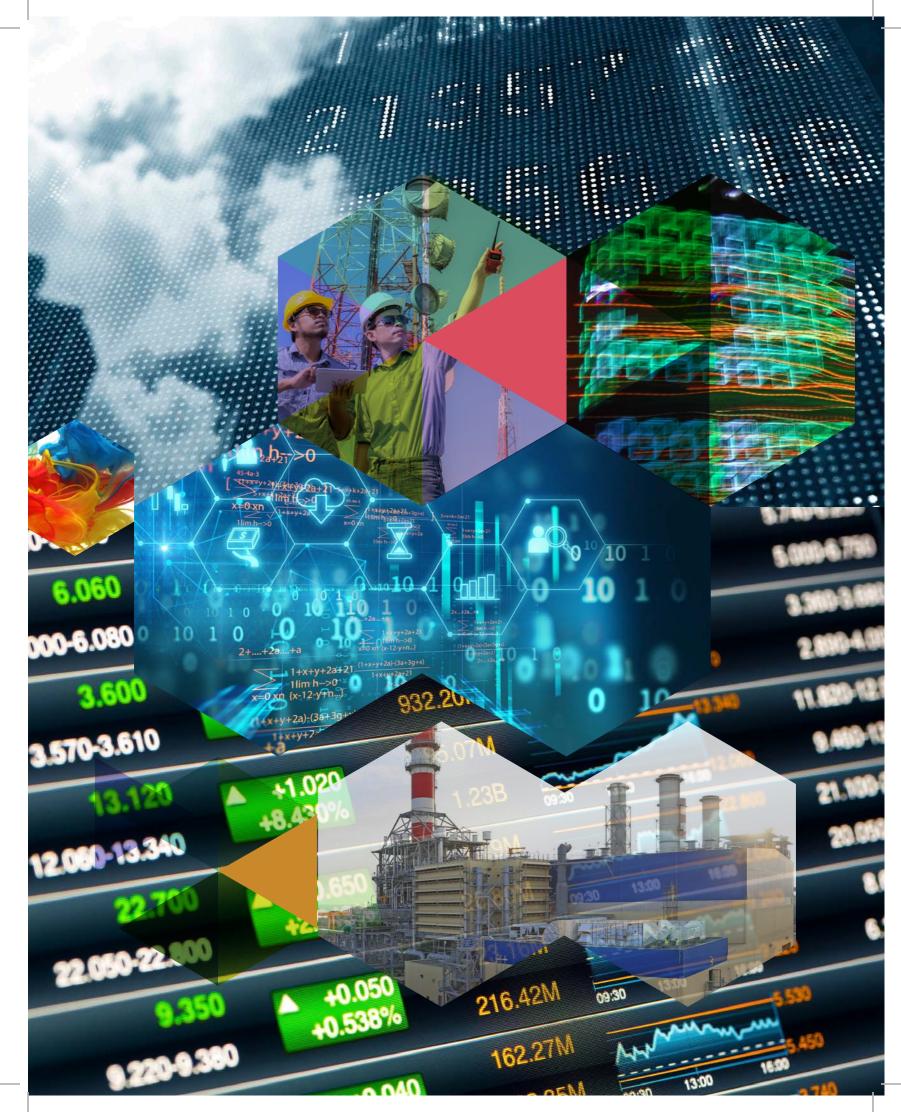
- Setelah konstruksi diselesaikan, Kontraktor akan menyerahkan aset infrastruktur kepada SPC dengan Berita Acara Serah Terima (BAST)
- Originator melakukan pembelian aset infrastruktur dari SPC dengan akad Bai'
- 11. Dana hasil penjualan aset infrastruktur digunakan SPC untuk melunasi pokok sukuk.

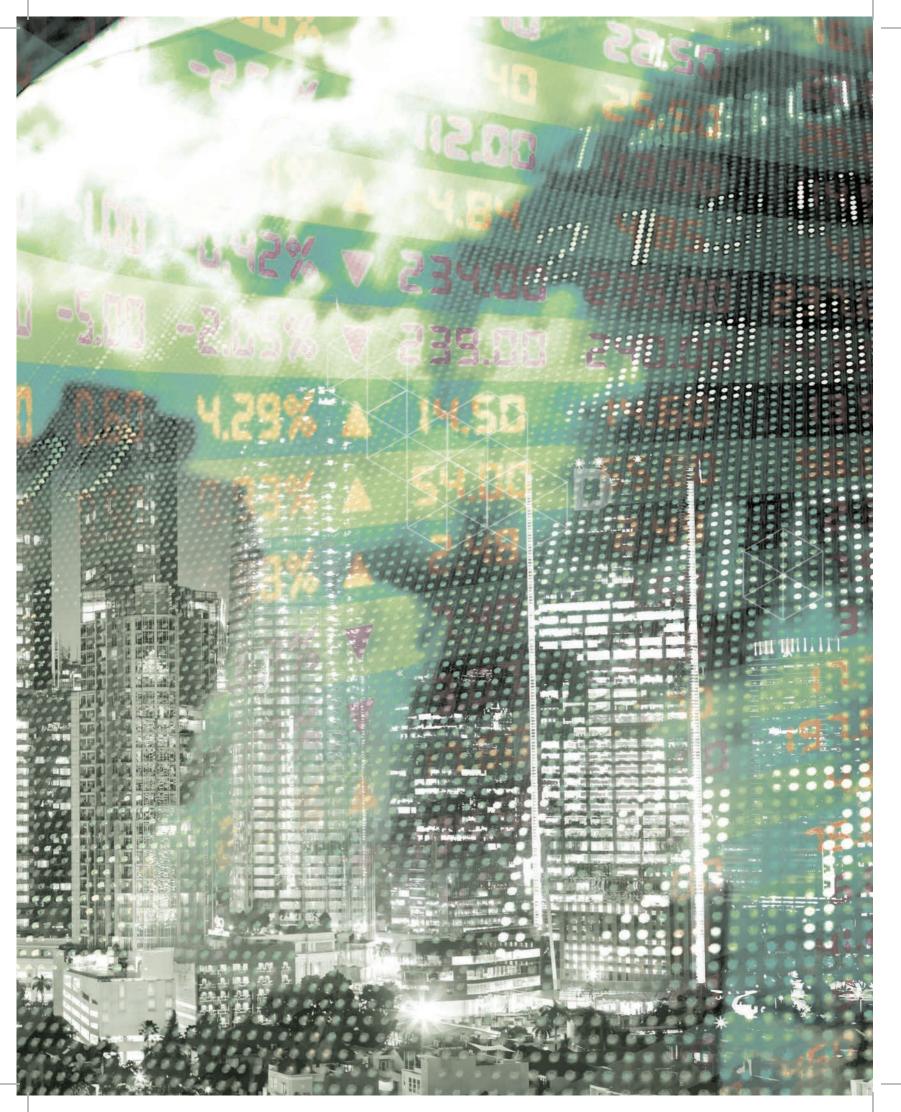
MANFAAT:

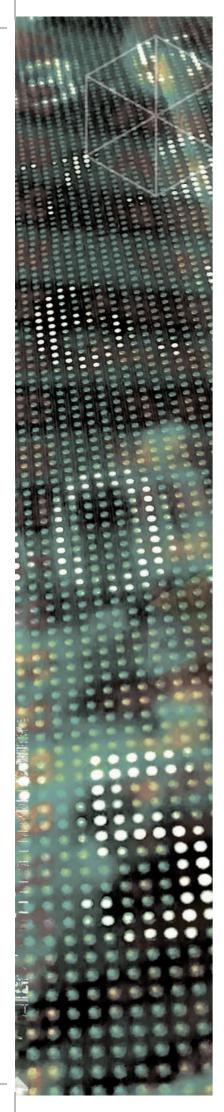
- *Originator* tidak perlu menyediakan dana besar untuk membangun proyek.
- Dari sisi investor, imbalan akan diterima dengan nilai bersifat tetap, dari biaya sewa yang telah disepakati antara originator dan SPC.

PRASYARAT PENGEMBANGAN:

- Penyempurnaan regulasi terkait perpajakan
- Edukasi kepada investor







LAMPIRAN



5.1 Pasar Obligasi Pemerintah

	FASE PENGUATAN PONDASI 2018 – 2019	FASE PERCEPATAN 2020 - 2022	FASE PENDALAMAN 2023 - 2024
КРІ	Turnover Gov bonds: 4,82	Turnover Govt bonds: 5,02	Turnover Gov bonds: 5,11
Pilar 1	 Pengembangan jalur distribusi SBN Ritel secara online Mendorong Pemerintah Daerah merealisasikan penerbitan obligasi/ sukuk daerah Pengembangan instrumen derivatif obligasi pemerintah (Indonesia Government Bond Future (IGBF)) Pengembangan instrument berkelanjutan dengan tema tertentu (thematic bonds) 	 Optimalisasi penerbitan instrumen surat utang infrastruktur dalam rangka mendukung pendanaan di sektor prioritas Optimalisasi penerbitan instrumen surat utang berwawasan lingkungan (green bond) dalam rangka mendukung pendanaan yang berkelanjutan Optimalisasi penerbitan obligasi/ sukuk daerah 	Optimalisasi penerbitan variasi instrumen surat utang
Pilar 2	 Perluasan partisipan Bond Stabilisation Framework (BSF) Pengembangan Electronic Trading Platform (ETP) 	 Optimalisasi sistem ETP untuk surat utang pemerintah 	● Peningkatan penggunaan ETP
Pilar 3	 Harmonisasi ketentuan perpajakan sektor keuangan (terkait kesamaan pengenaan tarif dan mekanisme perhitungan (pajak final dan non final untuk surat utang negara)) Optimalisasi peran LJK dalam perdagangan obligasi Edukasi dan sosialisasi berkelanjutan 	 Harmonisasi ketentuan perpajakan terkait kesamaan pengenaan tarif dan mekanisme perhitungan (pajak final dan non final untuk surat utang negara) Edukasi dan sosialisasi berkelanjutan 	● Edukasi dan sosialisasi berkelanjutan

5.2 Pasar Obligasi Korporasi

	FASE PENGUATAN PONDASI	FASE PERCEPATAN	FASE PENDALAMAN
	2018 – 2019	2020 - 2022	2023 - 2024
КРІ	Pertumbuhan nilai	Pertumbuhan nilai	Pertumbuhan nilai
	penerbitan obligasi	penerbitan obligasi	penerbitan obligasi
	korporasi: 20%/tahun	korporasi: 20%/tahun	korporasi: 20%/tahun
Pilar 1	 Penyederhanaan proses penawaran umum surat utang Pengembangan instrumen surat utang infrastruktur dalam rangka mendukung pendanaan di sektor prioritas (project bonds) Pengembangan instrumen surat utang berwawasan lingkungan (green bond) dalam rangka mendukung pendanaan yang berkelanjutan Pengembangan peran intermediari EBUS Pengembangan surat utang oleh BUMN/BUMD dan anak perusahaannya, serta perusahaan dengan aset skala kecil/menengah Pengembangan instrumen surat utang yang ditawarkan kepada pemodal profesional dan surat utang yang ditawarkan yang melalui mekanisme non penawaran umum (private placement) 	 Pengembangan surat utang yang ditawarkan tidak melalui penawaran umum Pengembangan obligasi daerah Optimalisasi penerbitan instrumen surat utang infrastruktur dalam rangka mendukung pendanaan di sektor prioritas Optimalisasi penerbitan instrumen surat utang berwawasan lingkungan (green bond) dalam rangka mendukung pendanaan yang berkelanjutan Peningkatan peran intermediari EBUS untuk mendorong likuiditas pasar Obligasi korporasi 	Optimalisasi penerbitan variasi instrumen surat utang

	FASE PENGUATAN PONDASI	FASE PERCEPATAN	FASE PENDALAMAN
	2018 – 2019	2020 - 2022	2023 - 2024
Pilar 2	 Penerapan e-registration untuk penawaran umum surat utang Pengembangan electronic book building untuk penawaran umum surat utang Pengembangan infrastruktur sistem dan regulasi ETP untuk surat utang korporasi (dilengkapi dengan Regulasi terkait Penyelenggara Pasar Alternatif/PPA) Pengembangan pasar repurchase agreement (market standard dan triparty repo) 	 Implementasi electronic book building untuk penawaran umum surat utang Optimalisasi sistem ETP untuk surat utang korporasi Integrasi sistem pre-trade sampai dengan post-trade ETP untuk surat utang korporasi 	● Peningkatan penggunaan ETP
Pilar 3	 Harmonisasi ketentuan perpajakan	 Harmonisasi ketentuan perpajakan	 Harmonisasi ketentuan perpajakan
	terkait kesamaan pengenaan tarif	terkait kesamaan pengenaan tarif	terkait kesamaan pengenaan tarif
	dan mekanisme perhitungan (pajak	dan mekanisme perhitungan (pajak	dan mekanisme perhitungan (pajak
	final dan non final untuk surat utang	final dan non final untuk surat utang	final dan non final untuk surat utang
	korporasi) Edukasi dan sosialisasi	negara mau pun korporasi) Edukasi dan sosialisasi	negara mau pun korporasi Edukasi dan sosialisasi
	berkelanjutan	berkelanjutan	berkelanjutan

5.3 Pasar Saham

	FASE PENGUATAN PONDASI	FASE PERCEPATAN	FASE PENDALAMAN
	2018 – 2019	2020 - 2022	2023 - 2024
КРІ	 Penambahan Jumlah	 Penambahan Jumlah	 Penambahan Jumlah
	Emiten: 45 Penambahan jumlah	Emiten: 50 Penambahan jumlah	Emiten: 35 Penambahan jumlah
	investor (sub rekening	investor (sub rekening	investor (sub rekening
	efek dan reksa dana):	efek dan reksa dana):	efek dan reksa dana):
	370.000 pihak	850.000 pihak	600.000 pihak
Pilar 1	 Mendorong penerbitan saham oleh perusahaan dengan aset skala kecil/ menengah Pengembangan intermediari melalui pengembangan PE Daerah dan stratifikasi Perusahaan Efek termasuk settlement agent dan account operator Mendorong BUMN/BUMD dan anak perusahaannya untuk melakukan penawaran umum saham. Pengembangan kebijakan pengaturan equity crowdfunding Pengembangan alternatif pendanaan transaksi efek Program simplifikasi proses pembukaan rek efek dan rek dana melalui penyediaan KYC Pihak ketiga Mendorong perluasan jaring kegiatan pemasaran Efek melalui kerja sama dengan Lembaga Jasa Keuangan dan Pihak lain 	 Pengembangan pasar derivatif Ekuitas Implementasi stratifikasi Perusahaan Efek termasuk general clearing member Optimalisasi pemanfaatan pendanaan transaksi efek 	 Optimalisasi pemanfaatan pasar derivatif Ekuitas Pengembangan general clearing member Perluasan layanan pendanaan transaksi efek

	FASE PENGUATAN PONDASI 2018 – 2019	FASE PERCEPATAN 2020 - 2022	FASE PENDALAMAN 2023 - 2024
Pilar 2	 Penerapan e-registration untuk penawaran umum saham Pengembangan electronic book building untuk penawaran umum saham Peningkatan kapasitas dan efisiensi pasar sekunder (penerapan T3 ke T2) 		
Pilar 3	 Koordinasi kebijakan terkait perpajakan Edukasi dan sosialisasi kepada emiten dan investor 	 Edukasi dan sosialisasi berkelanjutan Meningkatkan kredibilitas Emiten Peningkatan kompetensi profesi penunjang pasar modal dan lembaga penunjang pasar modal 	● Edukasi dan sosialisasi berkelanjutan

5.4 Pasar Structured Product

	FASE PENGUATAN PONDASI 2018 – 2019	FASE PERCEPATAN 2020 - 2022	FASE PENDALAMAN 2023 - 2024
КРІ	Pertumbuhan nilai AUM Structured Product: 10%	Pertumbuhan nilai AUM Structured Product: 10%	Pertumbuhan nilai AUM Structured Product: 10%
Pilar 1	 Memfasilitasi pembentukan dan pengembangan produk investasi berbasis sektor riil Penguatan pengelolaan risiko structured product 	 Memperluas jalur distribusi untuk structured product dengan memanfaatkan kerja sama dengan institusi atau perusahaan yang memiliki jaringan luas 	 Mengoptimalkan pemanfaatan jalur distribusi structured product untuk meningkatkan basis investor
Pilar 2	 Pengembangan Pusat Informasi Industri Pengelolaan Investasi. Menyediakan sistem TAPERA yang terintegrasi dengan sistem informasi industri pengelolaan investasi 	Mengembangkan pusat informasi industri pengelolaan investasi bagi stakeholder	 Optimalisasi implementasi sistem informasi industri pengelolaan investasi dalam transaksi produk pengelolaan investasi Mengintegrasikan sistem informasi industri pengelolaan investasi dengan sistem kepemilikan efek nasabah untuk pelaporan kepada nasabah
Pilar 3	 Harmonisasi ketentuan perpajakan terkait structured product termasuk kesetaraan pengenaan tarif dan mekanisme perhitungan Edukasi dan sosialisasi terkait structured product termasuk reksa dana dan produk investasi lainnya 	● Edukasi dan sosialisasi terkait structured product termasuk reksa dana dan produk investasi lainnya	● Edukasi dan sosialisasi terkait structured product termasuk reksa dana dan produk investasi lainnya

5.5 Pasar Uang

	FASE PENGUATAN PONDASI 2018 – 2019	FASE PERCEPATAN 2020 - 2022	FASE PENDALAMAN 2023 - 2024
КРІ	<i>Outstanding</i> Transaksi : 3-4% PDB	<i>Outstanding</i> Transaksi : 4-6% PDB	Outstanding Transaksi : 6-8% PDB
Pilar 1	 Peningkatan aktivitas transaksi pasar repo antarbank dan lainnya Penambahan variasi surat utang jangka pendek sektor swasta Peningkatan aktivitas instrumen derivatif suku bunga IRS Peningkatan kapasitas dan kapabilitas intermediari (PPU dan PE) 	 Perluasan partisipasi lembaga keuangan non-Bank untuk instrumen pasar uang dan derivatifnya (IRS) Penguatan peran intermediari (PPU dan PE) Pengembangan surat utang berbasis sekuritisasi 	 Pengembangan produk derivatif suku bunga non IRS Peningkatan peran pelaku pasar domestik untuk memitigasi peran pelaku asing Penguatan surat utang berbasis sekuritisasi
Pilar 2	 Pembentukan yield curve risk- free asset sebagai reference rate Pengembangan sistem transaksi (ETP) dan pelaporan (trade repository) di pasar uang 	 Pembentukan yield curve pasar uang untuk risky asset Pengembangan integrasi antar sistem dari infrastruktur pasar uang mulai pre-trade s.d. pelaporan. Penguatan diseminasi informasi terkait pricing 	 Perluasan coverage CCP untuk produk pasar uang Integrasi trade repository pasar keuangan Indonesia
Pilar 3	 Mendorong penyelesaian permasalahan perpajakan sehingga terdapat kejelasan dan keseragaman regulasi perpajakan untuk seluruh pelaku pasar. Capacity building tentang repo dan sosialisasi surat utang jangka pendek Implementasi sertifikasi tresuri bagi pelaku pasar 	 Penyelesaian permasalahan perpajakan (transaksi, instrumen PU dan derivatifnya) Capacity building dan sosialisasi tentang instrumen pasar uang Implementasi sertifikasi tresuri bagi perbankan 	 Capacity building dan sosialisasi tentang produk pasar uang dan derivatif suku bunga Penyelesaian permasalahan perpajakan (transaksi, instrumen PU dan derivatifnya)

5.6 Pasar Valas

	FASE PENGUATAN PONDASI 2018 – 2019	FASE PERCEPATAN 2020 - 2022	FASE PENDALAMAN 2023 - 2024
КРІ	2% dari Trade Flows Derivative: 42.5% of <i>Turnover</i>	2.5% dari Trade Flows Derivative: 48,2% of <i>Turnover</i>	2.5% dari Trade Flows Derivative: 50% <i>of Turnover</i>
Pilar 1	 Peningkatan peran korporasi non bank dalam melakukan hedging atas eksposur valas Pengembangan kerja sama internasional dalam penggunaan mata uang local, a.l.: Local Currency Settlement (LCS) dan direct trading Pengembangan instrumen hedging, a.l.: Swap Linked to Deposit & Call Spread Option 	 Mendorong penggunaan alternatif instrumen hedging, a.l.: Swap Linked Investment, Call Spread Option dan Cross Curency Swap Pengembangan pasar futures USD/IDR Optimalisasi peran PPU dalam rangka mendukung transaksi derivatif 	 Pengembangan instrumen derivatif pasar valas yang lebih beragam Perluasan peran bank devisa (Buku 2) dalam transaksi valas
Pilar 2	 Perluasan penggunaan Perjanjian Induk Derivatif Indonesia (PIDI/ISDA) Pembentukan CCP Pengembangan sistem transaksi (ETP) dan pelaporan (<i>trade repository</i>) di pasar valas 	 Penggunaan ETP untuk transaksi derivatif Peningkatan penggunaan CCP sebagai central kliring untuk derivatif Interkoneksi ETP dengan CCP Pemenuhan standar sebagai qualified CCP 	 Perluasan produk dan peningkatan transaksi yang dikliringkan melalui CCP yang telah memenuhi standar internasional
Pilar 3	 Penyesuaian peraturan/regulasi perpajakan terkait transaksi valas yang mendukung pengembangan pasar Edukasi dan Sosialisasi Pengkajian penyepurnaan regulasi untuk mendukung implementasi close-out netting 	 Pengkajian dan koordinasi terkait ketentuan perpajakan untuk derivatif 	 Penyempurnaan regulasi kepailitan untuk implementasi penuh close-out netting

(140)

5.7 Pasar Keuangan Syariah

	FASE PENGUATAN PONDASI 2018 – 2019	FASE PERCEPATAN 2020 - 2022	FASE PENDALAMAN 2023 - 2024
	Share outstanding PasarUang Syariah : 1% PDBPertumbuhan nilai	 Share outstanding Pasar Uang Syariah : 1-2,5% PDB 	 Share outstanding Pasar Uang Syariah 2,5-5% PDB
КРІ	sukuk korporasi: 10%/ tahun • Pertumbuhan AUM Produk Investasi Syariah 10% per tahun	 Pertumbuhan nilai sukuk korporasi: 10%/ tahun Pertumbuhan AUM Produk Investasi Syariah 10% per tahun 	 Pertumbuhan nilai sukuk korporasi: 10%/ tahun Pertumbuhan AUM Produk Investasi Syariah 10% per tahun

FASE PENGUATAN PONDASI 2018 - 2019

1. Pengembangan pasar modal

Pilar 1

- Diversifikasi instrumen sukuk negara (inovasi struktur akad, underlying asset, dan jenis instrumen sukuk negara) dan peningkatan likuiditas sukuk negara (volume perdagangan dan frekuensi)
- Peningkatan volume sukuk korporasi dan reksa dana syariah
- Penyiapan implementasi active debt management principle dalam pengelolaan sukuk negara
- Perluasan dan peningkatan basis investor (termasuk dana haji/BPKH)
- 2. Pengembangan model pembiayaan berbasis sukuk dan optimalisasi sektor keuangan sosial Islam (Islamic social finance) melalui penerbitan sukuk untuk pembiayaan proyek sosial
- Pengembangan pasar uang syariah dalam rangka manajemen likuiditas
- Pengembangan instrumen pasar uang syariah (termasuk pengembangan instrumen moneter
- Penguatan basis investor
- Pengembangan manajemen likuiditas syariah
- Optimalisasi transaksi repo dan hedging syariah

FASE PERCEPATAN 2020 - 2022

- 1. Percepatan pasar modal syariah
- Menambah jumlah variasi sukuk korporasi oleh BUMN dan LKS.
- Mengembangkan produk investasi syariah (EBA syariah, DIRE syariah, termasuk reksa dana syariah berbasis sukuk) dalam rangka inklusi keuangan
- Penguatan dan diversifikasi basis investor sukuk negara dan sukuk korporasi, termasuk investor ritel dalam rangka inklusi keuangan
- Mengoptimalkan dana sosial masyarakat melalui penerbitan sukuk (sukuk sosial)
- Mendorong lembaga/organisasi masyarakat Islam untuk mengoptimalkan alternatif investasi dan sumber pembiayaan melalui surat berharga syariah
- 2. Peningkatan integrasi moneter syariah berbasis sukuk negara
- 3. Pengembangan pasar keuangan syariah global

FASE PENDALAMAN 2023 - 2024

- 1. Pendalaman pasar modal syariah
- Penerapan active debt management principle dalam pengelolaan sukuk negara
- Mengoptimalkan peran pelaku asing sebagai penerbit pada pengembangan pasar sukuk
- Produk investasi syariah berperan dalam rangka inklusi keuangan
- Sektor sektor keuangan sosial islam (islamic social finance) berperan cukup dominan dalam mendukung pembiayaan pembangunan
- 2. Pasar uang syariah aktif, likuid, dan dalam, serta instrumen moneter syariah saling mendukung dengan fiskal
- 3. Indonesia berperan penting dan berkontribusi dalam pasar keuangan syariah global

	FASE PENGUATAN PONDASI 2018 – 2019	FASE PERCEPATAN 2020 - 2022	FASE PENDALAMAN 2023 - 2024
Pilar 2	 4. Pengembangan ETP dan penguatan Infrastruktur pasar keuangan syariah Pengembangan sistem data informasi: Database investor komersial dan sosial pasar sukuk Penyediaan pricing benchmark yang kompetitif (indeks sektor riil) 5. Pengembangan sistem informasi sektor keuangan sosial islam (Islamic social finance) 6. Peningkatan dan penguatan tata kelola (standardisasi, code of conduct, dan lain-lain) 	 4. Implementasi ETP dan penguatan Infrastruktur pasar keuangan syariah 5. Implementasi sistem data informasi: Database investor komersial & sosial pasar sukuk Implementasi indeks sektor riil sebagai acuan pasar keuangan syariah Sistem informasi sektor keuangan sosial islam (Islamic social finance) 6. eningkatan dan penguatan tata kelola (standardisasi, code of conduct, dan lain-lain) 	 4. ETP yang sudah aktif dan terintegrasi antara pasar keuangan syariah dan konvensional, dan infrastruktur pasar keuangan syariah sesuai dengan standar internasional 5. Data, sistem informasi baik sektor sosial maupun komersial syariah telah aktif mendukung keuangan Syariah 6. Penerapan tata kelola (standardisasi, code of conduct, dan lain-lain)
Pilar 3	 Meningkatkan koordinasi dengan stakeholder dan lembaga melalui KNKS. Harmonisasi pengaturan dan pengawasan pasar keuangan syariah Meningkatkan koordinasi dengan global Islamic finance stakeholder (IDB, IFSB, ICMA, IILM, IIFM, AAOIFI, dll) Pengembangan kompetensi regulator dan pelaku industri keuangan syariah Edukasi dan awareness tentang produk pasar keuangan syariah kepada masyarakat dan pelaku pasar Penguatan riset dan asesmen pasar keuangan syariah 	 Koordinasi lintas otoritas (KNKS) dalam rangka policy action keuangan syariah Harmonisasi pengaturan dan pengawasan pasar keuangan syariah Akselerasi koordinasi regulator dan pelaku pasar Indonesia dengan stakeholders di LN Sertifikasi pelaku industri keuangan syariah telah berjalan baik Masyarakat, pemerintah dan pelaku pasar keuangan telah teredukasi dengan baik tentang pasar keuangan syariah Riset dan asesmen telah berperan penting dalam setiap pengembangan pasar keuangan syariah 	 Koordinasi lintas otoritas (KNKS) telah terjalin baik dalam rangka policy action keuangan syariah Harmonisasi pengaturan dan pengawasan pasar keuangan syariah Koordinasi Indonesia dengan regulator dan pelaku pasar global telah berjalan baik Pelaku keuangan syariah Indonesia telah tersertifikasi semua Dukungan publik termasuk riset sudah optimal bagi pengembangan pasar keuangan syariah

GLOSARIUM

ISTILAH	DEFINISI
Active Debt Management Principle	Pengelolaan sukuk negara secara aktif utuk mengurangi risiko-risiko utang atau mengurangi biaya utang, misalnya melalui swap, repurchase/buyback, atau debt switch
Agen Penjual Efek Reksa Dana (APERD)	Pihak yang melakukan penjualan efek reksa dana berdasarkan kontrak kerja sama dengan manajer investasi pengelola reksa dana
ASABRI	Badan Usaha Milik Negara yang bergerak dibidang asuransi sosial dan pembayaran pensiun khusus untuk prajurit TNI, anggota Polri, PNS Kementerian Pertahanan Republik Indonesia dan Polri
Asset Management Company	Perusahaan yang melakukan kegiatan pengelolaan aset (kekayaan) dengan tujuan untuk mendapat keuntungan
Asset-Liability Management	Suatu proses perencanaan, pengorganisasian, dan pengawasan melalui pengumpulan, proses, analisa, laporan, dan menetapkan strategi terhadap aset dan liability guna meminimalisasi risikorisiko, antara lain risiko likuiditas, risiko suku bunga, risiko nilai tukar dan risiko operasional dalam menunjang pencapaian keuntungan bank
Asuransi	Perjanjian antara penanggung dan tertanggung, yang mewajibkan tertanggung membayar sejumlah premi untuk memberikan penggantian atas risiko kerugian, kerusakan, kematian, atau kehilangan keuntungan yang diharapkan, yang mungkin akan diderita karena suatu peristiwa yang tidak terduga (insurance)
Asuransi Syariah	Asuransi berdasarkan prinsip syariah dengan usaha tolong-menolong (ta'awuni) dan saling melind- ungi (takafuli) diantara para peserta melalui pembentukan kumpulan dana (dana tabarru') yang dikelola sesuai prinsip syariah untuk menghadapi risiko tertentu
Awarded Bids	Jumlah penawaran yang dimenangkan atas sejumlah penawaran/pemesanan yang masuk pada lelang obligasi
Badan Pengelolaan Keuangan Haji (BPKH)	Lembaga yang melakukan pengelolaan keuangan haji di Indonesia
Badan Penyelenggara Jaminan Sosial (BPJS)	Lembaga yang dibentuk untuk menyelenggarakan program jaminan sosial di Indonesia menurut Undang-undang Nomor 40 Tahun 2004 dan Undang-undang Nomor 24 Tahun 2011
Badan Penyelenggara Jaminan Sosial Ketenagakerjaan (BPJS Ketenagakerjaan)	Program publik yang memberikan perlindungan bagi tenaga kerja untuk mengatasi risiko sosial ekonomi tertentu dan penyelenggaraannya menggunakan mekanisme asuransi sosial
Badan Wakaf Indonesia	Lembaga negara independen di Indonesia yang dibentuk berdasarkan Undang-Undang Nomor 41 Tahun 2004 tentang Wakaf dengn tujuan membina nazhir agar aset wakaf dikelola lebih baik dan lebih produktif
Bank for International Settlement (BIS)	Lembaga internasional yang mendorong kerjasama moneter dan keuangan internasional yang berkedudukan di Basel, Swiss
Bank Kustodian	Bank umum yang mendapatkan persetujuan dari pihak Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk melaku- kan kegiatan sebagai fungsi kustodian (penyimpanan) dan bekerjasama dengan manajer investasi untuk membantu mengurus administrasi, mengawasi dan menjaga aset reksa dana (safe keeping)

ISTILAH	DEFINISI
Bank Umum Syariah (BUS)	Bank yang menjalankan kegiatan usaha berdasarkan prinsip syariah, atau prinsip hukum islam yang diatur dalam fatwa Majelis Ulama Indonesia
Benchmark Rate	Referensi suku bunga (suku bunga dasar) yang digunakan untuk menetapkan suku bunga lainnya
Bond Futures	Produk keuangan derivatif yang mewajibkan pemegang kontrak untuk membeli atau menjual obligasi pada tanggal tertentu dengan harga yang telah ditentukan
Brownfield	Investasi pada fasilitas yang sudah ada/ telah berlangsung sehingga sudah memiliki arus kas
Central Counterparty (CCP)	Lembaga yang berperan sebagai penyelenggara kliring, penjamin transaksi, dan penyelenggara proses manajemen risiko transaksi di pasar keuangan yang bertujuan untuk mengurangi risiko sistemik
Close-Out Netting	Metode penyelesaian (<i>settlement</i>) transaksi derivatif, dimana pihak yang bertransaksi dapat melakukan <i>offset</i> kewajiban satu sama lain, dan apabila terjadi <i>termination event</i> (misalnya salah satu pihak gagal memenuhi kewajibannya) maka kontrak yang belum diselesaikan akan diakhiri pada saat terjadinya <i>default</i> , kemudian kewajiban yang tersisa di <i>mark to market</i> dan diselesaikan dengan <i>net payment</i>
Commodity Futures Trading Commission (CFTC)	Lembaga independen pemerintah Amerika Serikat yang mengatur pasar kontrak berjangka (<i>future</i> dan opsi)
Concession Rights	Kontrak negosiasi antara perusahaan dengan pemerintah dimana perusahaan diberikan hak untuk mengelola proyek bisnis tertentu dibawah yurisdiksi pemerintah
Cross-Currency Swaps	Kontrak/kesepakatan antara dua pihak untuk melakukan pertukaran pokok dan suku bunga untuk dua mata uang yang berbeda selama suatu periode tertentu
Daftar Hasil Kliring (DHK)	Dokumen elektronik yang memuat perincian hak dan kewajiban efek dan atau uang masing-masing anggota kliring dalam rangka penyelesaian transaksi bursa termasuk besaran kontribusi dana jaminan
Dana Investasi Infrastruktur (DINFRA)	Wadah berbentuk kontrak investasi kolektif yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya sebagian besar diinvestasikan pada aset infrastruktur oleh manajer investasi
Dana Investasi Real Estate (DIRE)	Wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan pada aset real estat, aset yang berkaitan dengan real estat,dan/atau kas dan setara kas
Dana Pensiun Lembaga Keuangan (DPLK)	Dana pensiun yang dibentuk oleh bank atau perusahaan asuransi jiwa untuk menyelenggarakan program pensiun iuran pasti bagi perorangan, baik karyawan maupun pekerja mandiri yang terpisah dari dana pensiun pemberi kerja bagi karyawan bank atau perusahaan asuransi jiwa yang bersangkutan
Dana Pensiun Pemberi Kerja (DPPK)	Dana pensiun yang didirikan oleh pemberi kerja, bagi sebagian atau seluruh karyawannya
Dana Pensiun Syariah	Dana pensiun yang seluruh kegiatannya diselenggarakan berdasarkan prinsip syariah
Dana Pihak Ketiga (DPK)	Dana yang dihimpun oleh bank yang berasal dari masyarakat, terdiri dari giro, tabungan dan simpanan berjangka
Debt Service Coverage Ratio (DSCR)	Rasio yang mengukur kecukupan arus kas yang tersedia untuk membayar kewajiban utang pokok dan bunga
E-Book Building	Kegiatan mengumpulkan pemesanan pembelian dari para investor secara elektronik
Efek Beragun Aset (EBA)	Portofolio efek yang terdiri dari aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial seperti tagihan kartu kredit, pemberian kredit, termasuk kredit pemilikan rumah, kred- it mobil, efek bersifat utang yang dijamin pemerintah, dan arus kas
Efek Bersifat Utang dan Sukuk (EBUS)	Surat berharga yang memiliki karakteristik sebagai utang/sukuk dimana pemegang efek berhak atas pembayaran pokok beserta bunganya dan hak-hak lainnya sesuai dengan yang diperjanjikan
Electronic Trading Platform (ETP)	Infrastruktur yang digunakan sebagai sarana transaksi yang dilakukan secara elektronik
Emisi Obligasi	Penerbitan surat berharga berupa surat utang untuk dijual kepada masyarakat umum

ISTILAH	DEFINISI	
Equity Crowdfunding	Skema penggalangan dana berbasis daring (online) dimana imbalan bagi investor berupa persentase saham dari proyek yang dilakukan	
European Securities and Market Authorities (ESMA)	Otoritas Independen Uni Eropa (UE) yang berperan dalam menjaga stabilitas sistem keuangan UE dengan meningkatkan perlindungan terhadap investor dan mempromosikan pasar keuangan yang stabil dan teratur	
European Market Infrastructure Regulation (EMIR)	Regulasi atau peraturan yang menetapkan persyaratan standardisasi jenis dan ukuran kontrak derivatif OTC dan menetapkan aturan umum bagi Central Counterparty (CCP) dan <i>trade repository</i>	
Fasilitas Simpanan Bank Indonesia Syariah (FASBIS)	Fasilitas simpanan yang disediakan oleh BI kepada bank untuk menempatkan dananya di BI dalam rangka koridor suku bunga (<i>standing facilities</i>) syariah	
Financial Stability Board (FSB)	Badan internasional yang dibentuk oleh negara-negara G-20 untuk mempromosikan stabilitas keuangan internasional melalui pertukaran informasi yang lebih baik dan kerja sama internasional	
Floating Rate Notes (FRN)	Instrumen surat utang dengan suku bunga mengambang	
Forward Rate Agreement (FRA)	Kontrak di luar bursa antara pihak-pihak dalam menentukan tingkat suku bunga atau nilai tukar mata uang yang harus dibayar atau diterima pada tanggal tertentu di masa mendatang	
Fund Scheme	Skema pendanaan yang digunakan dalam pembiayaan infrastruktur	
FX Swap	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 un- tuk pembayaran pokok dan bunga dari pinjaman dengan nilai yang sama dalam mata uang lainnya	
Global Master Repo Agreement (GMRA)	Standar perjanjian transaksi repo yang diterbitkan oleh International Capital Market Association	
Green Bonds	Efek bersifat utang yang dana hasil penerbitannya digunakan untuk membiayai kegiatan usaha atau proyek infrastruktur yang berwawasan lingkungan	
Greenfield	Investasi pada fasilitas yang belum berlangsung (dalam tahap awal) sehingga belum memiliki arus kas	
IDR-Linked Bonds	Efek bersifat utang berdenominasi rupiah, dengan	
	settlement dalam USD,yang ditawarkan dan dicatat di pasar global	
ljarah Asset to be Leased Sukuk	Surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti kepemilikan atas bagian dari aset SBSN yang menjadi obyek ijarah, baik yang sudah ada maupun akan ada (ijarah su- dah ditentukan spesifikasinya dan sebagian obyek ijarah sudah ada pada saat akad dilakukan, tetapi penyerahan keseluruhan obyek ijarah dilakukan pada masa yang akan datang sesuai kesepakatan)	
Incoming Bids	Penawaran/pesanan yang masuk pada lelang surat berharga	
Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	Indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan oleh OJK	
Indonesia Government Bond Future (IGBF)	Suatu perjanjian yang mewajibkan para pihak untuk membeli atau menjual sejumlah Surat Utang Negara pada harga dan dalam waktu tertentu di masa yang akan datang	
Industri Keuangan Non Bank (IKNB)	Industri keuangan yang terdiri atas perasuransian, dana pensiun, lembaga pembiayaan, lembaga jasa keuangan khusus, dan lembaga keuangan mikro	
Inklusi Keuangan	Suatu bentuk pendalaman layanan keuangan yang ditujukan kepada masyarakat <i>in the bottom of the pyramid</i> (pendapatan rendah dan tidak teratur, tinggal di daerah terpencil, orang cacat, buruh yang tidak mempunyai dokumen identitas legal, dan masyarakat pinggiran) untuk memanfaatkan produk dan jasa keuangan formal seperti sarana menyimpan uang yang aman, transfer, menabung maupun pinjaman dan asuransi	
Instrumen Derivatif	Instrumen yang nilainya diturunkan dari nilai aset yang menjadi dasarnya (<i>underlying assets</i>) seperti suku bunga, nilai tukar, komoditi, ekuitas, dan lainnya	
Interest Rate Swap (IRS)	Kontrak antara dua pihak untuk melakukan pertukaran pembayaran bunga yang berbeda sifat (fixed rate dan floating rate) untuk mata uang yang sama selama suatu periode tertentu	

ISTILAH	DEFINISI
International Swaps and Derivatives Association (ISDA)	Asosiasi yang bertanggung jawab untuk menciptakan pasar derivatif di luar bursa (over the counter) yang aman dan efisien, salah satunya dengan menyusun standar kontrak untuk transaksi derivatif
Jaminan Hari Tua (JHT)	Manfaat uang tunai yang dibayarkan sekaligus pada saat peserta memasuki usia pensiun, meninggal dunia, atau mengalami cacat total tetap
Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI)	Lembaga yang menjalankan kegiatan kliring dan fungsi penjaminan penyelesaian transaksi bursa
Kontrak Berjangka Surat Utang Negara (KBSUN)	Kontrak berjangka yang bersifat lindung nilai bagi Investor dan berfungsi untuk menjaga risiko investasi surat utang negara (SUN)
Kontrak Investasi Kolektif (KIK)	Kontrak antara manajer investasi dan bank kustodian yang mengikat pemegang unit penyertaan dimana manajer investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan bank kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif
Leasedhold Rights	Hak penggunaan aset melalui mekanisme sewa
Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP)	Pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa, mencakup proses penentuan hak dan kewajiban yang timbul dari transaksi bursa
Lembaga Pendanaan Efek (LPE)	Pihak yang melakukan kegiatan usaha pendanaan transaksi efek
Lembaga Pengelola Infaq dan Wakaf	Pihak yang melakukan kegiatan pengelolaan infak dan wakaf
Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP)	Pihak yang menyelenggarakan kegiatan kustodian sentral bagi bank kustodian, perusahaan efek, dan pihak lain
Lindung Nilai (Hedging)	Strategi yang diciptakan untuk mengurangi timbulnya risiko bisnis yang tidak terduga, di samping tetap dimungkinkannya memperoleh keuntungan dari invetasi tersebut
Liquidity Provider	Pihak yang menyediakan dana bagi pihak ketiga untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dalam bentuk pinjaman ataupun lainnya
Mandatory Convertible Bonds (MCB)	Instrumen surat utang (obligasi) yang wajib dikonversikan menjadi saham dari perusahaan penerbit, berdasarkan syarat yang diatur dalam kontrak
Margin Management	Metode yang digunakan untuk mengendalikan marjin laba bersih dengan cara mengelola risiko perubahan biaya input dan harga output
Market Operator	Pihak yang menyediakan dan menyelenggarakan sarana untuk melakukan transaksi di pasar tertentu
Master Repo Agreement (MRA)	Perjanjian induk yang dipergunakan dalam melakukan transaksi Repo yang dikeluarkan oleh pihak yang telah memperoleh izin usaha dari Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan untuk menyelenggarakan perdagangan Surat Utang Negara (SUN) di luar Bursa Efek
Medium Term Notes (MTN)	Surat utang yang diterbitkan oleh perusahaan dan memiliki jangka waktu satu sampai dengan lima tahun serta terdaftar di Kustodian Sentral Efek Indonesia
Mini MRA Syariah	Perjanjian induk yang dipergunakan dalam melakukan transaksi Repo syariah yang dikeluarkan oleh Pihak yang telah memperoleh izin usaha dari Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan untuk menyelenggarakan perdagangan Surat Utang Negara (SUN) di luar Bursa Efek
Musyarakah	Pembiayaan berdasarkan akad kerjasama antara dua pihak atau lebih untuk suatu usaha tertentu, di mana masing-masing pihak memberikan kontribusi dana dengan ketentuan bahwa keuntungan dan risiko akan ditanggung bersama sesuai dengan kesepakatan para pihak
Nilai Aktiva Bersih (NAB)	Harga wajar dari portfolio suatu reksadana setelah dikurangi biaya operasional kemudian dibagi jumlah dalam/ unit penyertaan yang telah beredar (dimiliki investor) pada saat tersebut
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 Daerah	Obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah
Obligasi Korporasi	Obligasi yang diterbitkan oleh entitas/ badan usaha tertentu
Obligasi Pemerintah	Obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat

/1	1	7
\ 1	7	1/

ISTILAH	DEFINISI	
Obligasi Ritel Indonesia (ORI)	Obligasi negara yang dijual kepada individu atau perseorangan warga negara Indonesia melalui agen penjual dengan volume minimum yang telah ditentukan	
OTC Derivative	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 diluar bursa	
Overnight Index Swap (OIS)	Indeks yang digunakan sebagai referensi harga atas transaksi lindung nilai suku bunga dengan tenor dibawah 1 tahun	
Pasar Sekunder	Pasar keuangan yang digunakan untuk memperdagangkan efek yang telah diterbitkan pada pen- awaran umum perdana	
Pasar Uang Antar Bank	Kegiatan pinjam meminjam dana jangka pendek antar bank yang dilakukan melalui jaringan komu- nikasi elektronis	
Pasar Uang Antar Bank Syariah (PUAS)	Kegiatan transaksi keuangan jangka pendek antarbank berdasarkan prinsip syariah baik dalam rupiah maupun valuta asing	
Penyelenggara Pasar Alternatif	Pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan/atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek antar pengguna jasa	
Perantara Perdagangan Efek Bersifat Surat Utang dan Sukuk (PPE EBUS)	Pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli efek bersifat utang dan sukuk untuk kepentingan sendiri atau pihak lain	
Perhimpunan Pedagang Surat Utang Negara (Himdasun)	Perhimpunan pedagang obligasi negara yang terdiri dari perbankan dan perantara perdagangan efek, bertujuan untuk menciptakan pasar dengan harga yang wajar dan transparan	
Perjanjian Induk Derivatif Indonesia (PIDI)	Perjanjian induk yang menstandardisasi penerbitan kontrak derivatif di Indonesia	
Plain Vanilla	Instrumen derivatif yang umumnya hanya memiliki 1 (satu) underlying asset dan fitur kontrak yang sederhana (contoh: opsi, <i>future, swap</i>)	
Post Trade	Proses yang dilakukan setelah dilaksanakannya transaksi keuangan	
Pre Trade	Proses yang dilakukan sebelum dilaksanakannya transaksi keuangan	
Private Placement	Penempatan sejumlah modal/dana tertentu dalam suatu perusahaan melalui pembelian aset/sekuritas dimana transaksi tersebut terjadi pada pasar negosiasi	
Project Bonds	Obligasi yang diterbitkan untuk membiayai proyek tertentu, dimana pembayaran kupon dan bunga berasal dari arus kas proyek secara langsung dan bersifat <i>non-recourse</i>	
Public Offering	Kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat	
Rekening Dana Nasabah	Rekening dana atas nama nasabah, yang dibuka oleh perantara pedagang efek atau pihak lain ses- uai peraturan perundang-undangan yang berlaku, yang mengadministrasikan rekening efek nasabah berdasarkan kuasa dari nasabah pada bank yang telah melakukan perjanjian kerjasama dengan KSEI untuk melaksanakan administrasi rekening	
Reksa Dana Penyertaan Terbatas (RDPT)	Jenis investasi reksadana yang digunakan untuk menghimpun dana dari Pemodal Profesional dan diinvestasikan oleh Manajer Investasi pada portofolio Efek atau portofolio yang berkaitan langsung dengan proyek, misalkan Sektor Riil, sektor infrastruktur dan lain lain	
Repurchase Agreement (Repo)	Kontrak jual atau beli efek dengan janji beli atau jual kembali pada waktu dan harga yang telah ditetapkan pada awal transaksi	
Repo Syariah	Kontrak Repo dengan menggunakan prinsip-prinsip syariah	
Right Issue	Hak yang melekat pada saham yang memungkinkan para pemegang saham yang ada untuk mem- beli efek baru, termasuk saham, efek yang dapat dikonversikan menjadi saham dan waran, sebelum ditawarkan kepada pihak lain	
Rights to Future Revenue	Hak kontraktual, cashflow atau pendapatan yang akan terjadi di masa yang akan datang	
Rights to Receivables	Hak kontraktual atas pengalihan penguasaan hak tagih terhadap suatu piutang	

ISTILAH	DEFINISI
Risk-Free Reference Rate (RFRs)	Suku bunga referensi bebas risiko yang digunakan sebagai acuan atau patokan, seperti Surat Berharga Negara
Securities and Exchange Commission (SEC)	Badan independen dari pemerintah Amerika Serikat yang memiliki tangung jawab utama untuk mengawasi pelaksanaan dari peraturan-peraturan dibidang perdagangan efek dan mengatur pasar perdagangan di bursa efek
Securities Lending	Transaksi pinjam meminjam efek dalam jangka waktu tertentu yang mengharuskan pihak peminjam untuk menyertakan jaminan (dapat berupa kas, efek lainnya, ataupun L/C)
Self Regulatory Organization (SRO)	Pihak yang diberikan kewenangan oleh Undang-Undang untuk membuat dan menetapkan peraturan bagi anggotanya
Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)	Surat berharga berdasarkan prinsip syariah berjangka waktu pendek dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia
Sertifikat Deposito	Simpanan dalam bentuk deposito yang sertifikat bukti penyimpanannya dapat dipindahtangankan
Sertifikat Deposito Syariah (SDS)	Simpanan dalam bentuk deposito berdasarkan prinsip syariah yang sertifikat bukti penyimpanannya dapat dipindahtangankan
Sertifikat Investasi Mudarabah Antarbank (SIMA)	Sertifikat yang diterbitkan oleh Bank Umum Syariah (BUS) atau Unit Usaha Syariah (UUS) yang digunakan sebagai sarana investasi jangka pendek di PUAS dengan akad mudharabah
Sertifikat Perdagangan Komoditas Antarbank Berdasarkan Prinsip Syariah (SiKA)	Sertifikat yang diterbitkan oleh Bank Umum Syariah (BUS) atau Unit Usaha Syariah (UUS) sebagai bukti pembelian atas kepemilikan komoditi yang dijual oleh peserta komersial dengan pembayaran tangguh atau angsuran berdasarkan akad murabahah
Settlement Agent	Pihak yang ditunjuk untuk melakukan penyelesaian transaksi pembayaran antara penjual dan pembeli
Single Investor Identification (SID)	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 berdasar- kan persetujuan KSEI atau peraturan yang berlaku
S-INVEST	Sistem atau sarana elektronik terpadu yang mengintegrasikan seluruh proses transaksi produk investasi, transaksi aset dasar, dan pelaporan di industri pengelolaan investasi
Special Purpose Vehicle (SPV)	Suatu entitas yang dibentuk dan berada di bawah suatu perusahaan dengan tujuan atau fokus yang terbatas, tetapi status hukum atas aset atau kewajibannya terpisah dari perusahaan tersebut
Structured Product	Produk keuangan non-konvensional yang distruktur sedemikian rupa berdasarkan kebutuhan dan objektif dari nasabah atau golongan nasabah tertentu
Suku Bunga Antar-Bank (JIBOR)	Rata-rata dari suku bunga indikasi pinjaman tanpa agunan (unsecured) yang ditawarkan dan dimak- sudkan untuk ditransaksikan oleh bank kontributor kepada bank kontributor lain untuk meminjam- kan rupiah untuk tenor tertentu di Indonesia
Sukuk	Efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi (<i>syuyu'/undivided share</i>), atas aset yang mendasarinya
Sukuk Daerah	Efek syariah yang diterbitkan oleh pemerintah daerah
Sukuk Linked Waqaf	Instrumen berpendapatan tetap yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah dengan menggunakan aset wakaf sebagai jaminan (<i>underlying</i>)
Sukuk Negara	Surat berharga (obligasi) yang diterbitkan oleh pemerintah Republik Indonesia berdasarkan prinsip syariah
Surat Berharga Domestik (SBN Domestik)	Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) yang diterbitkan di pasar dalam negeri
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
Surat Berharga Negara (SBN)	Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)

ISTILAH	DEFINISI	
Surat Berharga Negara Gateway (SBN Gateway)	Sistem online nantinya akan mengintegrasikan seluruh pemesanan SBN Ritel yang masuk melalui berbagai saluran distribusi ke dalam sebuah <i>core system</i> API (application programming interface)	
Surat Berharga Negara Ritel (SBN Ritel)	Surat Utang Negara (SUN) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) yang yang dijual kepada individu/perseorangan warga negara indonesia melalui agen penjual dengan volume minimum yang telah ditentukan	
Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)	Surat berharga (obligasi) yang diterbitkan oleh pemerintah berdasarkan prinsip syariah	
Surat Perbendaharaan Negara (SPN)	Surat Utang Negara (obligasi) dalam mata uang rupiah tanpa kupon yang dijual secara diskonto, ber jangka waktu sampai dengan 12 bulan, dan pada saat jatuh tempo dilunasi dengan nilai nominalnya	
Surat Perbendaharaan Negara Syariah (SPN Syariah)	Surat Berharga Syariah Negara yang berjangka waktu sampai dengan 12 bulan dengan pembayaran imbalan berupa kupon dan/atau secara diskonto	
Surat Utang Negara (SUN)	Surat berharga yang berupa surat pengakuan utang dalam mata uang rupiah maupun valuta asing yang dijamin pembayaran bunga dan pokoknya oleh Negara Republik Indonesia, sesuai dengan masa berlakunya	
Tabungan Hari Tua (THT)	Tabungan yang bersumber dari iuran peserta dan iuran Pemerintah beserta pengembangannya, yang diselenggarakan dengan tujuan untuk menjamin agar peserta menerima uang tunai pada saat yang bersangkutan berhenti, baik karena mencapai usia pensiun maupun bukan karena mencapai usia pensiun	
TASPEN (Tabungan dan Asuransi Pegawai Negeri)	Badan Usaha Milik Negara Indonesia yang bergerak di bidang asuransi tabungan hari tua dan dana pensiun Pegawai Negeri Sipil	
Teknologi Finansial (Fintech)	Penggunaan teknologi dalam sistem keuangan yang menghasilkan produk, layanan, teknologi, dan/ atau model bisnis baru	
Trading Risk	Potensi kerugian akibat transaksi perdagangan instrumen keuangan	
Triparty-Repo	Transaksi Repo antar pembeli dan penjual yang melibatkan pihak ketiga sebagai pihak yang melaku- kan penatausahaan transaksi	
Turnover Ratio	Rasio perputaran dengan mengukur jumlah volume dibagi <i>outstanding</i>	
Underlying Assets	Aset yang dijadikan jaminan atau dasar transaksi instrumen keuangan	
Unit Usaha Syariah (UUS)	Unit kerja dari kantor pusat bank umum konvensional yang berfungsi sebagai kantor induk dari kantor atau unit yang melaksanakan kegiatan usaha berdasarkan prinsip syariah, atau unit kerja di kantor cabang dari suatu bank yang berkedudukan di luar negeri yang melaksanakan kegiatan usaha secara konvensional yang berfungsi sebagai kantor induk dari kantor cabang pembantu syariah dan/atau unit syariah	
Wakaf Linked Sukuk	Dana wakaf tunai yang dimanfaatkan untuk membeli sukuk negara atau korporasi dalam rangka pembiayaan	
	Proyek pemerintah atau swasta dan imbal hasilnya	
	digunakan untuk mendukung lembaga zakat	
Wakalah	Perjanjian (akad) antara pihak pemberi kuasa (muwakkil) dan pihak penerima kuasa (wakil) dengan cara pihak pemberi kuasa (muwakkil) memberikan kuasa kepada pihak penerima kuasa (wakil) untuk melakukan tindakan atau perbuatan tertentu	
Yield Curve	Grafik yang menggambarkan hubungan antara tingkat keuntungan (<i>rate of return</i>) atau <i>yield</i> dengan berbagai jangka waktu jatuh tempo obligasi	







