BAB V

AKSELERASI PENDALAMAN PASAR KEUANGAN

Bank Indonesia menerbitkan *Blueprint* Pengembangan Pasar Uang (BPPU) 2025 sebagai upaya mendorong percepatan tercapainya pasar keuangan yang likuid, efisien, dan dalam untuk mendukung stabilitas moneter dan sistem keuangan serta akselerasi pertumbuhan ekonomi nasional menuju Indonesia Maju. BPPU 2025 diimplementasikan dengan mendorong digitalisasi dan penguatan infrastuktur pasar keuangan, memperkuat efektivitas kebijakan moneter, dan mengembangkan sumber pembiayaan ekonomi dan pengelolaan risiko. Implementasi BPPU 2025 didukung oleh penguatan sinergi baik antarinsiatif di Bank Indonesia maupun antara Bank Indonesia dengan otoritas terkait serta pelaku di industri keuangan.

Pengembangan dan pendalaman pasar keuangan telah menunjukkan perkembangan yang positif. Sebagai upaya reformasi struktural untuk mencapai dan memelihara kestabilan nilai Rupiah, Bank Indonesia memberikan perhatian khusus untuk upaya pendalaman pasar keuangan bersama-sama dengan otoritas terkait. Berbagai instrumen di pasar uang dan valas menunjukkan progres yang positif, meskipun sedikit tertahan selama pandemi Covid-19. Rata-rata volume transaksi di pasar uang antarbank (PUAB) Rupiah meningkat dari sebesar Rp11,7 triliun per hari pada 2016 hingga mencapai Rp19,0 triliun per hari pada 2019, meski melambat menjadi sebesar Rp9,6 triliun per hari pada 2020 sebagai dampak pandemi Covid-19. Volume transaksi valas relatif stabil dikisaran 5,5 miliar dolar AS per hari pada tahun 2018 dan 2019, dan tetap terjaga dikisaran 4,7 miliar dolar AS per hari pada 2020, terutama ditopang oleh kenaikan transaksi *domestic non-deliverable forward* (DNDF). Penurunan volume transaksi valas tersebut selaras dengan penurunan PDB dalam valas, terutama komponen ekspor-impor barang dan jasa yang diprakirakan terkontraksi sekitar 15% pada 2020. Pendalaman pasar keuangan juga ditunjukkan pada perkembangan jumlah penerbitan instrumen surat berharga jangka pendek yang baik pada 2020, terutama surat berharga korporasi (SBK) dan sertifikat deposito.[29]

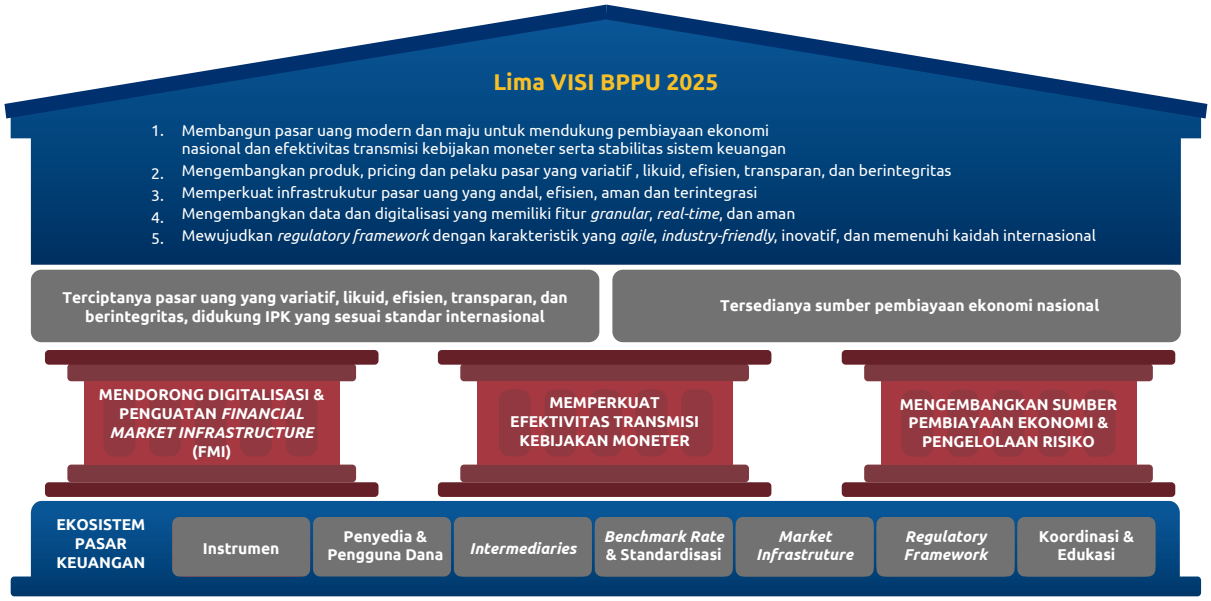
Program pengembangan dan pendalaman pasar keuangan perlu terus dilanjutkan untuk mendukung upaya pemulihan ekonomi. Pasar keuangan yang likuid, efisien, dan dalam yang merupakan sasaran akhir dari pengembangan pasar keuangan. Kondisi tersebut akan mendukung kestabilan nilai Rupiah, tersedianya berbagai instrumen untuk pengelolaan likuiditas sekaligus pengelolaan risiko, dan terciptanya alternatif sumber pembiayaan pembangunan nasional. Meski pasar keuangan Indonesia mengalami perkembangan yang baik, upaya pengembangan dan pendalaman lebih lanjut menghadapi tantangan, yaitu bagaimana mengurangi tingkat risiko kredit antarpelaku pasar *(counterparty risk)*. Tingkat risiko kredit antar pelaku pasar ini rentan terhadap perubahan ketidakpastian global. Semakin tinggi ketidakpastian global maka semakin tinggi tingkat risiko kredit, atau semakin tertekannya transaksi antarpelaku pasar. Masih tingginya tingkat risiko kredit tersebut menghalangi pengembangan dan pendalaman pasar keuangan yang lebih luas, sehingga diperlukan penguatan infrastruktur pasar keuangan.

Bank Indonesia merumuskan *Blueprint* Pengembangan Pasar Uang (BPPU) 2025 sebagai respons kebijakan yang komprehensif untuk mendorong percepatan reformasi pasar uang melalui penguatan infrastruktur dan digitalisasi. Hal ini dilakukan untuk mewujudkan kondisi pasar keuangan yang likuid, efisien, dan dalam sehingga dapat mendukung stabilitas moneter, stabilitas sistem keuangan, dan iklim pembiayaan pembangunan nasional yang kondusif. Tiga inisiatif utama BPPU 2025 dirumuskan sekaligus sebagai sasaran akhir (*desired state)* berupa pasar uang yang modern dan maju, serta berstandar internasional secara *end-to-end* yang mencakup aspek instrumen, basis pelaku pasar, dan *benchmark rate* yang kredibel, serta infrastruktur (*market infrasctructure, regulatory framework*, serta koordinasi dan edukasi). Tiga inisiatif utama BPPU 2025 tersebut diarahkan untuk mendorong penguatan digitalisasi dan infrastruktur diimplementasikan sebagai respons terhadap transformasi digital yang tengah meningkat seiring dengan pengembangan industri 4.0. Penguatan itu sejalan dengan upaya Bank Indonesia dalam mendorong digitalisasi sistem pembayaran.

Tiga inisiatif utama BPPU 2025 adalah strategi pengembangan terintegrasi dalam mewujudkan reformasi pasar uang Indonesia. Pada inisiatif pertama BPPU 2025, kebijakan reformasi pasar uang difokuskan pada pengembangan infrastruktur yang efisien, aman, andal, dan berstandar internasional, melalui pengembangan ETP *matching system*, CCP, *trade repository*, BI-RTGS dan BI-SSSS, yang menjadi landasan utama dan katalis untuk inisiatif kedua dan ketiga dalam pengembangan pasar uang ke depan (Gambar 5.1). Kebijakan reformasi pada inisiatif kedua diarahkan untuk mendorong pengembangan pasar uang dan pasar valas menuju kearah likuid, dalam, dan efisien, sehingga memperkuat efekitivitas transmisi kebijakan moneter Bank Indonesia. Dalam upaya mendukung pembiayaan pembangunan, pada inisiatif ketiga BPPU 2025, kebijakan pengembangan pasar uang juga diarahkan pada upaya mendorong pengembangan sumber pembiayaan ekonomi dan pengelolaan risiko. Arah pengembangan dan

29 Pada 2020 terdapat penerbitan SBK oleh satu korporasi yang mencapai Rp566 miliar, meningkat dari Rp220 miliar pada 2019; sementara itu, penerbitan sertifikat deposito pada 2020 tetap terjaga sebesar Rp9,3 triliun, meski melambat dibandingkan dengan penerbitan pada 2019 sebesar Rp20,7 triliun.

Gambar 5.1. Kerangka Strategis Pengembangan Pasar Uang

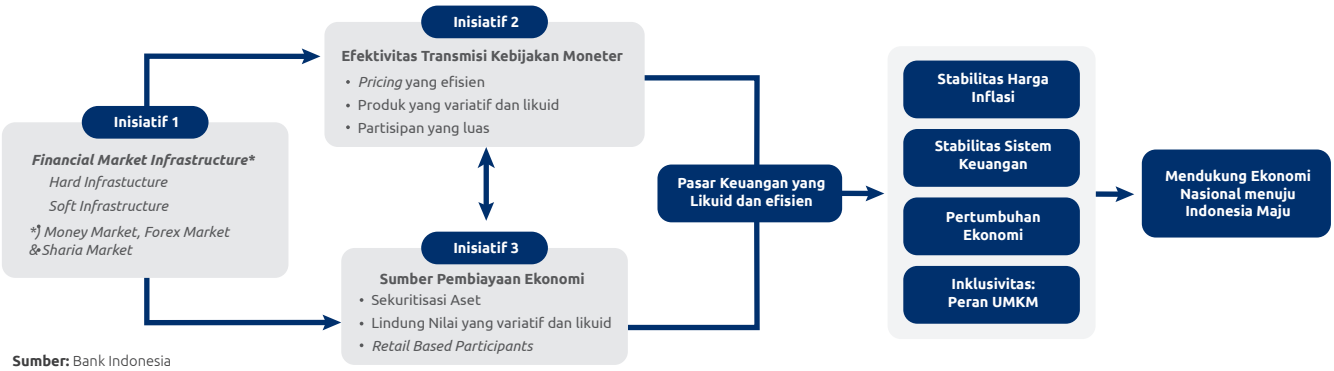


Sumber: Bank Indonesia

pendalaman pasar keuangan Indonesia dalam BPPU 2025 ini juga dikaitkan dengan inisiatif Bank Indonesia untuk akselarasi ekonomi dan keuangan digital yang dituangkan dalam BSPI 2025. Dengan demikian, implementasi BPPU 2025 akan menjadi upaya sinergi Bank Indonesia dalam menjaga stabilitas moneter dan stabilitas sistem keuangan serta akselerasi ekonomi nasional.

Ketiga inisiatif ini saling terhubung satu sama lain membentuk interkoneksi mendorong tercapainya sasaran akhir BPPU menciptakan pasar uang yang modern dan maju di tahun 2025. Inisiatif pengembangan infrastruktur pasar keuangan menjadi fokus utama BPPU 2025 mengingat keberadaan inisiatif ini sangat strategis untuk mendukung percepatan pengembangan pasar keuangan (Gambar 5.2). Infrastuktur pasar keuangan yang yang efisien, aman, andal, dan berstandar internasional akan mendukung upaya pembentukan pasar uang yang efisien dengan produk yang variatif dan likuid serta partisipasi yang luas, sehingga memperkuat efektivitas transmisi kebijakan moneter. Selain itu, penguatan infrastruktur dan pengembangan pasar uang akan mendukung upaya pemenuhan pembiayaan pembangunan. Pengembangan pasar keuangan ini pada akhirnya dapat mendukung pencapaian stabilitas harga, stabilitas sistem keuangan, dan pertumbuhan ekonomi. Pengembangan infrastruktur juga mendukung pengembangan transformasi digital di pasar uang yang akan meningkatkan inklusivitas pasar uang domestik sehingga mendukung perluasan akses UMKM pada sektor keuangan, baik layanan sistem pembayaran maupun layanan pembiayaan. Hal ini akan berdampak positif pada upaya mendorong ekonomi nasional menuju Indonesia Maju 2045.

Gambar 5.2. *Interlink* Inisiatif BPPU 2025



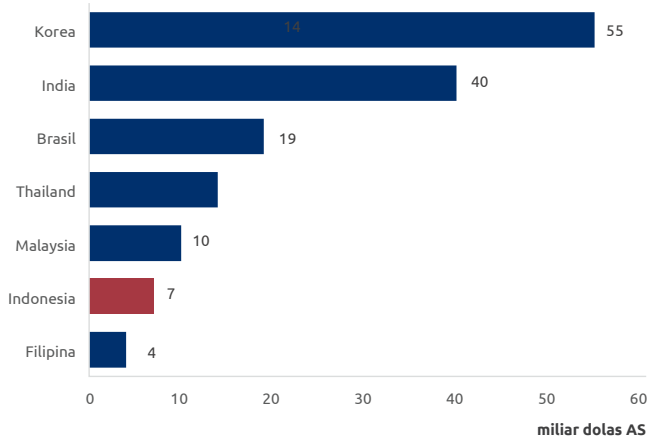
Sumber: Bank Indonesia

5.1.

BPPU 2025 Menjawab Tantangan Industri 4.0 dan Ekonomi Digital

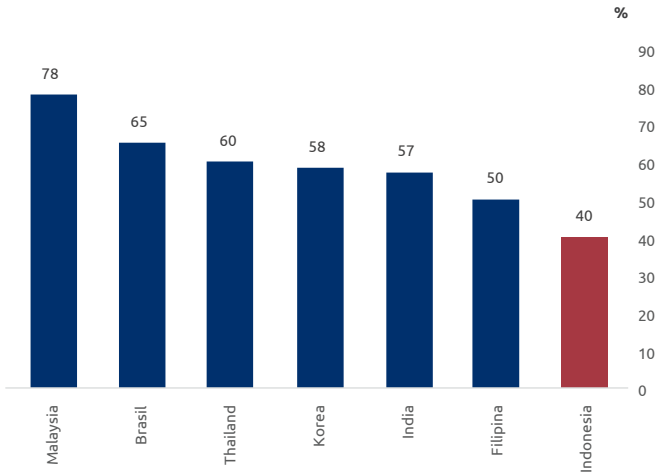
Pasar keuangan yang dalam memiliki peranan penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi. Berpijak pada peran pasar keuangan yang dalam untuk mendorong tingkat pertumbuhan ekonomi, sasaran akhir *(desired state)* program pengembangan dan pendalaman pasar keuangan diarahkan untuk mencapai pasar keuangan yang likuid, efisien, dan dalam. Sasaran akhir ini tidak hanya untuk mendukung pencapaian tujuan utama Bank Indonesia dalam mencapai dan memelihara kestabilan nilai Rupiah, namun juga untuk mendorong penciptaan instrumen untuk pengelolaan likuiditas sekaligus pengelolaan risiko. Selain itu, sasaran akhir program pendalaman dan pengembangan pasar keuangan juga diarahkan untuk mendukung peningkatan pertumbuhan ekonomi melalui penciptaan alternatif sumber pembiayaan pembangunan nasional. Ruang pengembangan dan pendalaman pasar keuangan Indonesia tersebut terbuka lebar dengan mempertimbangkan kondisi pasar keuangan Indonesia yang saat ini relatif belum dalam dan berfluktuatif. Hal ini terkait dengan volume transaksi dan komposisi instrumen derivatif Indonesia yang masih rendah dibandingkan dengan kondisi negara *peers* (Grafik 5.1 dan 5.2).

Grafik 5.1. Rata-rata Harian Transaksi Valas



Sumber: Bank Indonesia, BIS Triennial Survey 2019, diolah

Grafik 5.2. Komposisi Derivatif Terhadap Total Transaksi



Sumber: Bank Indonesia, BIS Triennial Survey 2019, diolah

Pengembangan infrastruktur pasar keuangan yang sesuai dengan standar internasional *(best practices)* merupakan landasan utama sebagai penghubung pelaksanaan transaksi, peningkatan transparansi, dan pengelolaan risiko. Dalam rangka mencapai pasar keuangan yang likuid, efisien, dan dalam, pengembangan infrastruktur pasar keuangan perlu diperkuat sebagai landasan utama yang bertindak sebagai katalisator dalam kondisi pasar yang tersegmentasi dan terfragmentasi. Selain itu, pengembangan infrastuktur pasar keuangan juga dapat mengurangi *counterparty risk* yang selama ini selalu menahan laju perkembangan pasar keuangan domestik. Pengembangan infrastruktur tersebut dapat menjadi sumber kekuatan tidak hanya untuk mendorong upaya pengembangan pasar keuangan, namun dapat juga bertindak sebagai mitigasi sumber risiko sistemik apabila tidak didukung oleh manajemen risiko yang kuat. Oleh karena itu, pengembangan infrastruktur pasar keuangan ini perlu didasarkan pada standar *best practices* internasional yang telah teruji, melalui penerapan *principles for financial market infrastructure* (PFMI).[30]

30 *Principles for financial market infrastructure* (PFMI) diterbitkan oleh *Committee on Payment and Settlement System* (CPSS) dan *technical committee of the International Organization of Securities Commissions* (IOSCO) pada bulan April 2012.

Pengembangan infrastruktur pasar keuangan juga merupakan respons Bank Indonesia terhadap perkembangan teknologi digital yang kian pesat dan mendukung kemudahan akses pelaku pasar terhadap instrumen pembiayaan. Peningkatan digitalisasi dan akses terhadap teknologi, akan mempermudah perusahaan keuangan bekerja sama dengan *fintech* yang menawarkan *platform* digital untuk mempertemukan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang memiliki dana serta lembaga intermediasi lain. Kemudahan pelaksanaan intermediasi tersebut meliputi transaksi instrumen jangka panjang seperti surat berharga negara dan obligasi korporasi, serta instrumen jangka pendek seperti surat berharga komersial dan sertifikat deposito. Masyarakat dapat secara mudah memperoleh informasi pasar keuangan melalui *platform* digital yang mudah diakses seluruh pelaku pasar, yang langsung terkoneksi dengan infrastruktur pembayaran dan penyelesaian transaksi. Selain itu, dengan didukung oleh data *credit scoring* yang semakin mudah didapat, layanan jasa transaksi di pasar uang melalui aplikasi teknologi menjadi semakin mudah dan kredibel. Hal ini berimplikasi pada meningkatnya level masyarakat yang dapat mengakses pasar keuangan dan memperoleh dana murah, serta meningkatnya kegiatan berusaha di sektor riil.

Implementasi pengembangan pasar keuangan dilakukan dengan penguatan kerja sama dan koordinasi antara Bank Indonesia dengan Pemerintah dan otoritas terkait. *Interlink* antarpasar meningkatkan *awareness* diperlukannya koordinasi lintas otoritas untuk membangun keselarasan program pengembangan pasar sehingga menjadi lebih optimal. Untuk itu, Bank Indonesia, Kemenkeu, dan OJK telah membentuk forum Koordinasi Pembiayaan Pembangunan melalui Pasar Keuangan (FK-PPPK) pada tahun 2016, sebagai forum koordinasi lintas otoritas untuk membangun keselarasan program pengembangan pasar sehingga menjadi lebih optimal. FK-PPPK telah menyepakati penyusunan *blueprint* pengembangan pasar keuangan Indonesia yang komperhensif dan terukur yakni Strategi Nasional Pengembangan dan Pendalaman Pasar Keuangan (SN-PPPK). Pengembangan infrastruktur pasar keuangan menjadi elemen penting dan menjadi salah satu pilar utama pada SN-PPPK, dengan salah satu fokus pada upaya modernisasi sistem dan integrasi antarinfrastruktur lintas otoritas. Selain itu, seiring dengan kebutuhan pembiayaan pembangunan yang cukup besar, SN-PPPK juga ditopang pilar pengembangan sumber pembiayaan ekonomi dan pengelolaan risiko, yang terdiri atas tiga elemen yakni penyedia dan pengguna dana, instrumen keuangan, dan lembaga perantara.

Akselerasi reformasi pasar uang untuk memperkuat transmisi kebijakan dan mendukung pembiayaan perekonomian dilakukan melalui penerbitan *Blueprint* Pengembangan Pasar Uang 2025. Proses pengembangan dan pendalaman pasar keuangan terus didorong dalam rangka mewujudkan kondisi pasar keuangan yang likuid dan efisien untuk mendukung stabilitas moneter, stabilitas sistem keuangan, dan iklim pembiayaan pembangunan nasional yang kondusif. Lima visi utama BPPU 2025 diarahkan untuk pengembangan pasar uang menuju Indonesia maju yang mencakup (i) membangun pasar uang modern dan maju yang mendukung pembiayaan ekonomi dan transmisi kebijakan moneter dan stabilitas sistem keuangan; (ii) mengembangkan produk, pelaku dan *pricing* di pasar uang yang variatif, likuid, efisien, transparan, inklusif, dan berintegritas; (iii) memperkuat infrastruktur pasar uang yang andal, efisien, aman, dan terintegrasi; (iv) mengembangkan data digital yang memiliki karakteristik *realtime*, *granular*, dan aman; (v) mereformasi kerangka regulasi pasar uang yang *agile, industrial friendly*, inovatif, dan memenuhi kaidah standar internasional. BPPU 2025 tersebut merupakan penerjemahan lebih lanjut Strategi Nasional Pengembangan dan Pendalaman Pasar Keuangan (SN-PPPK) sejalan dengan fokus Bank Indonesia untuk pengembangan infrastruktur pasar keuangan guna mendukung percepatan proses pengembangan pasar keuangan.

BPPU 2025 juga dirumuskan sebagai respons kebijakan Bank Indonesia terhadap perkembangan industri 4.0 dan digitalisasi. BPPU 2025 ditopang oleh tiga inisiatif kebijakan utama yaitu mendorong digitalisasi dan penguatan infrastuktur pasar keuangan, memperkuat efektivitas kebijakan moneter, dan mengembangkan sumber pembiayaan ekonomi dan pengelolaan risiko. Fokus BPPU 2025 adalah pada pengembangan ekosistem pasar yang modern, maju, dan berstandar internasional secara *end-to-end* mencakup aspek-aspek 3P+I, yaitu Produk, Pelaku, *Pricing*, dan Infrastruktur. Aspek

penguatan infrastruktur dan digitalisasi sebagai bagian dari inisiatif BPPU 2025 merupakan respons dari transformasi digital yang tengah meningkat seiring dengan industri 4.0, sejalan dengan upaya Bank Indonesia mendorong digitalisasi melalui *Blueprint* Sistem Pembayaran Indonesia (BSPI) 2025. Perkembangan teknologi mendorong terciptanya ekonomi digital yang menjadi sumber penggerak baru bagi pertumbuhan ekonomi yang antara lain ditandai dengan keberadaan *platform* digital yang mampu memangkas biaya dan waktu yang dibutuhkan dalam transaksi ekonomi, serta mendorong peningkatan frekuensi transaksi. Perkembangan teknologi yang demikian pesat baik di sektor riil maupun sektor keuangan tersebut akan bermuara pada kebutuhan dukungan infrastruktur pasar keuangan yang aman, efisien, dan andal.

Pengembangan ketiga inisiatif utama BPPU 2025 dilakukan secara sinergi untuk menopang pengembangan pasar uang. Program kerja dari masing-masing inisiatif dilakukan dengan memperhatikan interaksi antara ketiganya sehingga menjamin tercapainya tujuannya BPPU 2025 (Gambar 5.3). Untuk mendorong interkoneksi antar ketiga inisiatif tersebut maka ditempuh kebijakan yang berfokus pada pengembangan instrumen pasar uang dan pasar valas yang merupakan instrumen *mandatory clearing* di *central counterparty*. Dengan kebijakan ini maka kliring dan novasi untuk transaksi derivatif OTC akan dilakukan melalui lembaga kliring atau *central counterparty* yang juga bertindak sebagai pengelola risiko *counterparty* bagi pelaku pasar. Penerapan *central counterparty* tersebut akan menjadi solusi dalam mengurangi segmentasi pasar, meningkatkan transparansi, serta mitigasi risiko antarpelaku pasar. Modernisasi infrastruktur pasar keuangan juga akan mendukung lingkungan kondusif untuk penciptaan instrumen pembiayaan baru, sehingga berdampak positif terhadap pemenuhan kebutuhan pembiayaan ekonomi jangka menengah panjang.

***Interlink* antar ketiga inisiatif utama mendorong percepatan tercapainya sasaran akhir BPPU 2025 dalam menciptakan pasar uang yang modern dan maju.** Infrastruktur pasar keuangan yang andal, efisien, aman, dan terintegrasi pada inisiatif satu akan menjadi katalis dan landasan bagi peningkatan kelancaran dan kemudahan bertransaksi di pasar uang, mengurangi segmentasi, dan meningkatkan transparansi pasar. Infrastruktur yang ideal ini akan memberikan jalan bagi pasar uang untuk dapat berfungsi dengan baik melalui sirkulasi transaksi antarpelaku yang berjalan secara efektif dan efisien, didukung oleh *market conduct* yang akuntabel, sehingga meningkatkan efektivitas transmisi kebijakan yang dilakukan oleh Bank Indonesia (insiatif dua). Penguatan infrastruktur dan pengembangan pasar uang akan meningkatkan fleksibilitas pelaku pasar untuk memperoleh akses pembiayaan yang efisien dan likuid, termasuk oleh UMKM (inisiatif tiga). Penguatan *strategic development plan* untuk melalui penguatan keterkaitan antarinisiatif tersebut diharapkan dapat mendukung upaya Bank Indonesia untuk meningkatkan stabilitas harga, mendukung stabilitas sistem keuangan, membantu mendorong pertumbuhan ekonomi, dan peningkatan inklusivitas sektor UMKM, yang pada akhirnya mempercepat tercapainya Indonesia Maju 2045.

Gambar 5.3. Tiga Inisiatif Utama BPPU 2025

Sumber: Bank Indonesia

5.2.

Digitalisasi untuk Penguatan Infrastruktur Pasar Keuangan

Fokus kebijakan reformasi pasar uang dalam inisiatif pertama BPPU 2025 diarahkan pada pengembangan infrastruktur pasar uang yang efisien, aman, andal, dan berstandar internasional, yang menjadi landasan utama pengembangan pasar keuangan. Pengembangan infrastruktur pasar keuangan akan menjadi fondasi dalam mendorong terciptanya pasar yang bekerja dengan baik dan efisien. Selain itu, pengembangan infrastruktur akan menjadi landasan utama dalam mendorong peningkatan kelancaran, kemudahan, dan transparansi transaksi di pasar keuangan, sehingga mendukung pasar keuangan yang lebih likuid dan dalam. Strategi pengembangan infrastruktur pasar keuangan difokuskan pada pengembangan lima (5) elemen secara terintegrasi yaitu *trading venue (market operator)*, *central counterparty*, *trade repository*, *payment system*, dan *securities settlement system* (Gambar 5.4). Pengembangan infrastruktur pasar keuangan tersebut juga dilakukan terintegrasi dan interkoneksi dengan infrastruktur digital yang akan dikembangkan berupa BI-FAST untuk mengakomodir transaksi digital bersifat ritel dan transformasi digital sebagaimana tercantum dalam BSPI 2025. Pengembangan infrastruktur diharapkan berdampak berdampak positif pada penurunan suku bunga dan biaya transaksi yang murah sehingga berpotensi mendorong pasar keuangan menjadi lebih likuid, efisien, dan dalam.

Pada elemen *trading venue* dari pengembangan infrastruktur, Bank Indonesia mendorong percepatan implementasi pengembangan dan penggunaan sarana penyelenggara (*market operator*) untuk meningkatkan likuiditas dan efisiensi transaksi di pasar uang. Menindaklanjuti PBI *market operator* dan aturan pelaksanaannya yang telah dikeluarkan pada tahun 2019, Bank Indonesia mendorong implementasi pengembangan sarana penyelenggara berupa *electronic trading platform* (ETP) baik yang sifatnya bilateral maupun *multimatching system* pada tahun 2021.[31] Dengan

31 PBI No.21/5/PBI/2019 tentang Penyelenggara Sarana Pelaksanaan Transaksi di Pasar Uang dan Pasar Valas, dan PADG No.21/19/PADG/2019 tentang Penyedia *Electronic Trading Platform*

Gambar 5.4. Pengembangan Infrastruktur Pasar Keuangan Secara *End-to-End*

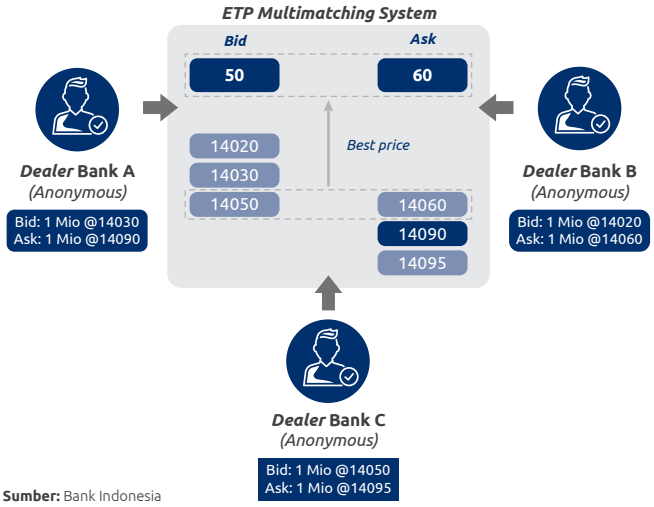
Sumber: Bank Indonesia

ETP *matching system*, pelaku pasar dapat mengakses instrumen di pasar uang dengan harga terbaik yang tersedia di *platform* dengan perolehan informasi yang sama, sehingga meningkatkan transparansi harga dan mengurangi informasi asimetrik di pasar uang (Gambar 5.5). Program pengembangan ini juga diikuti dengan implementasi instrumen terstandardisasi yang diharuskan untuk dapat ditransaksikan melalui sistem ETP baik *bilateral* maupun *multilateral matching system*. Bank Indonesia juga akan melakukan modernisasi BI-ETP untuk operasi moneter, yang ditargetkan akan diselesaikan pada tahun 2022 (Gambar 5.6).

Bank Indonesia memprioritaskan pembentukan infrastruktur *central counterparty* (CCP) suku bunga dan nilai tukar untuk mengurangi segmentasi di pasar keuangan. CCP suku bunga dan nilai tukar (CCP SBNT) berperan sebagai lembaga kliring sentral yang memfasilitasi kliring secara *netting* (*multilateral netting*) atas transaksi *over the counter* (OTC) suku bunga dan nilai tukar, serta melaksanakan fungsi pengelolaan risiko melalui proses novasi dan *netting*.[32] CCP SBNT ini diharapkan dapat melakukan *industrial testing* untuk instrumen yang dapat dikliringkan melalui CCP SBNT pada pertengahan 2021 sehingga diperkirakan akan mulai beroperasi pada awal 2022. Pada 2021 penyusunan desain pengaturan mengenai *mandatory clearing* diharapkan dapat diselesaikan, sehingga diperoleh gambaran yang jelas tentang konsep pelaksanaan

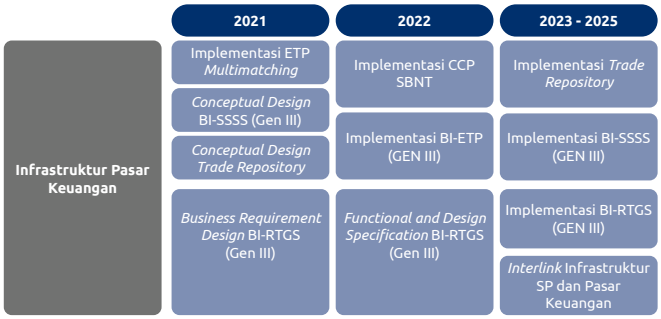
32 Secara legal, pengembangan CCP SBNT ini telah diatur dalam PBI dan aturan pelaksanaannya, yaitu PBI No.21/11/PBI/2019 dan PADG No.22/14/PADG/2020 tentang Penyelenggaran CCP SBNT.

Gambar 5.5. ETP *Multimatching System*



Sumber: Bank Indonesia

Gambar 5.6. Peta Jalan Pengembangan Infrastruktur Pasar Uang



Sumber: Bank Indonesia

kliring atas instrumen OTC Derivatif yang sejalan dengan konsep ketentuan OJK mengenai penerapan margin untuk transaksi OTC Derivatif yang tidak dikliringkan melalui CCP.[33] Potensi instrumen yang akan dipertimbangkan untuk dapat dikliringkan melalui CCP adalah instrumen yang relatif sederhana (*plain vanilla*) dengan penyelesaian yang mudah dan menggunakan mata uang Rupiah.[34] Pengembangan CCP SBNT tersebut didukung oleh koordinasi yang terus diperkuat baik antarotoritas maupun dengan pelaku pasar dan asosiasi.

Pembentukan CPP akan disertai dengan upaya mitigasi penambahan risiko sistemik di pasar keuangan. Pembentukan CPP SBNT yang merupakan lembaga kliring dengan risiko konsentrasi yang tinggi akan berdampak pada peningkatan risiko sistemik di pasar keuangan. Konsentrasi pasar pada lembaga CCP sebagai *systemically important institution* yang tinggi memerlukan kerangka pengaturan yang kuat, peningkatan tata kelola perusahaan, pengelolaan risiko yang baik, serta pelaksanaan *surveillance* dan *monitoring* yang ketat dari Bank Indonesia dan otoritas terkait. CCP juga diharapkan menjadi salah satu infrastruktur yang kompleks dan harus *comply* ke lebih banyak standar internasional mengingat risiko *inherent* yang dimiliki lebih besar dibandingkan infrastruktur pasar keuangan lainnya. Sementara itu, adanya CCP SBNT akan menurunkan risiko transaksi OTC derivatif yang dilakukan para pelaku pasar, terutama apabila CCP memiliki status *qualified* dari lembaga internasional yang berwenang. Untuk itu, pengembangan CCP dalam jangka panjang diarahkan

33 *Consultative Paper: Margin Requrement for Non-Centrally Cleared Derivatives*

34 Salah satu kriteria yang dijelaskan oleh IOSCO (2012) adalah derajat kompleksitas dan proses operasionalisasi yang rendah, kedalaman likuiditas, dan ketersediaan harga yang *fair* dan *reliable*

sesuai dengan *standard practice* internasional, mengacu pada 22 *principles for financial market infrastructure* (PFMI) yang dikeluarkan oleh BIS-IOSCO 2012.

Pada elemen *trade repository*, Bank Indonesia mendorong program pengembangannya dalam upaya untuk meningkatkan transparansi data pasar keuangan, terutama transaksi OTC derivatif di pasar uang dan pasar valas. Transparansi data pasar keuangan melalui pemanfaatan data dan informasi *granular* yang akurat akan membantu otoritas untuk menyusun kebijakan secara tepat sasaran, serta mengembangkan *regulatory technology* dan *supervisory technology*, dalam rangka regulasi digitalisasi di pasar keuangan. Di Indonesia saat ini belum memiliki *trade repository* (TR) yang mencatat seluruh transaksi OTC derivatif. Oleh karena itu, pengembangan diarahkan untuk mendirikan lembaga TR yang sesuai dengan *technical standard* dan kualifikasi internasional untuk memperoleh status *qualified* TR. Pengembangan TR ini juga memberikan *feed* data dan informasi *granular* transaksi OTC derivatif kepada *omni data repository* Bank Indonesia yang tengah dikembangkan untuk meng-*capture* data transaksi digital di perekonomian Indonesia. Pengembangan ini juga diarahkan untuk memanfaatkan *unique investor ID* untuk memudahkan *monitoring* data transaksi yang berhubungan dengan *underlying* transaksi di pasar keuangan.

Pengembangan elemen infrastruktur *payment system* dan *securities settlement system* terus diperkuat sejalan dengan percepatan transformasi digital. Pengembangan sistem pembayaran (*payment system*) dan *securities settlement system* yang mendukung pembayaran digital baik yang bersifat ritel maupun *wholesale* akan menjadi vital dalam pengembangan sistem pembayaran ke depan. Pengembangan sistem pembayaran diarahkan pada upaya untuk meningkatkan efisiensi dan memfasilitasi pembayaran *cross border* yang akan membantu proses standardisasi penyelesaian transaksi di pasar keuangan. Penguatan BI-RTGS, sebagai infrastruktur utama sistem pembayaran, akan meliputi (i) aspek *core system* mencakup *multicurrency* dan *liquidity saving mechanism*, serta interkoneksi dengan infrastruktur pasar keuangan lain melalui penggunaan *standard message format* ISO20022 serta (ii) aspek *non-core system* yang antara lain meliputi perluasan kepesertaan dan pemanfaatan. Sementara itu, penguatan infrastruktur *securities settlement system* BI-SSSS akan mencakup pengembangan sistem penatausahaan untuk instrumen moneter dan instrumen pemerintah seperti Surat Berharga Negara yang dapat mengakomodir kebutuhan pengembangan instrumen di masa datang.

5.3.

Pengembangan Pasar Uang dan Valas untuk Memperkuat Efektivitas Transmisi Kebijakan

Dengan dukungan infrastruktur yang maju dan modern, kebijakan pada inisiatif kedua BPPU 2025 diarahkan untuk mendorong pengembangan pasar uang dan pasar valas menuju ke arah likuid, dalam, dan efisien, sehingga memperkuat efektivitas transmisi kebijakan moneter Bank Indonesia. Fokus inisiatif kedua ini ditekankan pada pengembangan instrumen, baik di pasar uang maupun pasar valas, seiring dengan meningkatnya kebutuhan pelaku pasar terhadap variasi instrumen pengelolaan likuiditas, instrumen investasi, dan instrumen pengelolaan risiko. Inisiatif tersebut dilaksanakan terintegrasi dan interkoneksi dengan inisiatif pertama BPPU 2025 yang mendorong pembentukan infrastruktur pasar keuangan yang efisien, aman, andal, dan berstandar internasional. Langkah tersebut mendukung upaya Bank Indonesia untuk memperkuat efektivitas transmisi kebijakan moneter dalam menjaga stabilitas moneter dan stabilitas sistem keuangan serta mendukung akselerasi ekonomi nasional menuju Indonesia Maju.

Di pasar uang, Bank Indonesia melanjutkan pengembangan pasar repo dan instrumen pengelolaan risiko suku bunga. Bank Indonesia melanjutkan pengembangan *collateralized market* melalui pasar repo di pasar sekunder. Kebijakan ini untuk meningkatkan kemudahan para pelaku pasar dalam mengelola likuiditasnya yang difokuskan pada beberapa agenda, antara lain perluasan *underlying* transaksi repo berupa pengembangan *securities lending*, *triparty repo*, peningkatan *interlink* dengan Fintech, serta perluasan penggunaan adopsi kontrak standar, seperti *General Master Repo Agreement* (GMRA) Indonesia. Peningkatan transaksi repo ini sejalan dengan kebijakan moneter Bank Indonesia yang menggunakan *repo rate* sebagai suku bunga kebijakan. Peningkatan likuiditas transaksi di pasar repo tersebut pada gilirannya akan meningkatkan efektivitas transmisi kebijakan moneter Bank Indonesia.

Bank Indonesia juga melanjutkan pengembangan instrumen pengelolaan risiko di pasar uang. Kebijakan tersebut difokuskan pada pengembangan instrumen derivatif suku bunga, seperti *overnight index swap* (OIS) dan *interest rate swap* (IRS). Pada tahun 2020, *piloting* transaksi OIS oleh beberapa bank menunjukkan progres yang positif di tengah likuiditas pasar OIS yang masih perlu ditingkatkan. Ke depan, optimalisasi peran bank dan pialang pasar uang dalam melakukan kuotasi harga untuk IRS dan OIS akan menjadi elemen penting dalam pengembangan instrumen pengelolaan risiko. Upaya mendorong pengembangan OIS dan IRS juga diperkuat dengan langkah-langkah untuk mendorong standarisasi metode *pricing* transaksi IRS dan OIS, serta penggunaan *systematic internaliser* dan ETP sebagai sarana kuotasi *pricing* IRS dan OIS yang lebih transparan dan efisien. Instrumen OIS dan IRS juga merupakan salah satu kandidat untuk dilakukan standardisasi untuk ditransaksikan di ETP dan dikliringkan melalui CCP, sehingga peningkatan *governance* dari pelaksanaan transaksi IRS dan OIS menjadi perhatian utama Bank Indonesia.

Pengembangan pasar uang juga diarahkan pada pengembangan instrumen surat berharga jangka pendek. Upaya itu diawali melalui penguatan kerangka pengaturan dengan menerbitkan ketentuan mengenai pasar uang, instrumen pembiayaan seperti sertifikat deposito (NCD), surat berharga komersial (SBK), dan instrumen pasar uang ritel.[35,36] Upaya tersebut terus didorong untuk memberikan alternatif sumber pembiayaan jangka pendek di pasar uang, dan pengelolaan likuiditas Rupiah bagi para pelaku pasar. Evaluasi secara periodik dan terukur terus dilakukan untuk memerhatikan berbagai *concern* terhadap ekosistem pasar yang menghambat pengembangan surat berharga jangka pendek. Fokus utama

35 PBI No. 19/2/PBI/2017 tentang Transaksi Sertifikat Deposito di Pasar Uang

36 PBI No. 19/9/PBI/2017 tentang Penerbitan dan Transaksi Surat Berharga Komersial (SBK) di Pasar Uang

pengembangan instrumen NCD dan SBK ini dilakukan melalui *interlink* dengan infrastruktur pasar keuangan, sehingga elektronifikasi transaksi diikuti dengan *straight through processing* untuk penyelesaian transaksi dan pencatatan di kustodian sentral. Harmonisasi ketentuan dengan otoritas terkait dilakukan untuk mendukung kejelasan perpajakan dan pengembangan basis investor seperti reksadana. Selain itu, proses perizinan dan pendaftaran juga dipermudah dengan melalui *e-licensing* dan *e-registration* untuk menciptakan proses yang cepat, efisien, transparan dengan tetap memperhatikan aspek *governance* dan prinsip kehati-hatian.

Di pasar valas, pengembangan difokuskan pada instrumen derivatif nilai tukar guna mendukung upaya stabilisasi nilai tukar Rupiah yang ditempuh Bank Indonesia. Pengembangan di pasar valas difokuskan pada instrumen *Domestic Non-Deliverable Forward* (DNDF) dan *Local Currency Settlement* (LCS), dan transaksi derivatif lainnya. Aspek pengembangan difokuskan pada instrumen dan standardisasi, penguatan *benchmark rate* dan harga pasar sekunder, perluasan basis pelaku pasar, serta penguatan koordinasi dan kolaborasi dengan *stakeholder*. Upaya pengembangan instrumen ini juga dimaksudkan untuk mendukung stabilisasi nilai tukar Rupiah. Pengembangan DNDF telah berkontribusi positif pada pasar valas dan berpotensi untuk terus diperkuat melalui peningkatan likuiditas transaksi. Upaya pengembangan DNDF dilakukan melalui peningkatan penawaran dan permintaan DNDF di pasar *onshore*, dan penerapan standardisasi instrumen yang dapat ditransaksikan melalui *market operator* dan dikliringkan melalui CCP. Selain itu, penggunaan kontrak standar antara lain melalui penggunaan *credit support annex* terus didorong.

Bank Indonesia terus melanjutkan pengembangan LCS melalui penguatan dan perluasan kerja sama dengan negara mitra baru. Penguatan modalitas kerjasama LCS terus didorong antara lain melalui perluasan *underlying* transaksi yang tidak hanya mencakup perdagangan namun juga investasi, perluasan instrumen yang dapat digunakan untuk bertransaksi LCS seperti DNDF, serta memasukkan digital *cross border payment* sebagai bagian dari *underlying* transaksi LCS. Selain itu, upaya pengembangan LCS dilakukan melalui perluasan dan penguatan kerjasama LCS dengan negara mitra baru, terutama Filipina, Korea, India, dan Saudi Arabia, yang tertarik menerapkan LCS dengan Indonesia. Dari segi infrastruktur pasar keuangan, pengembangan ETP untuk bertransaksi LCS diikuti oleh penyelesaian transaksi melalui RTGS *multicurrency* dan *omni channel repository* untuk *storage data* dan informasi yang bersifat *granular*. Pengembangan tersebut diharapkan dapat mendorong pemanfaatan LCS ke depan. Pengembangan LCS ini juga menjadi bagian dari program pemerintah dalam mendukung pemulihan ekonomi nasional.[37] Dalam kaitan ini, Kementerian / Lembaga dapat memberikan kemudahan, fasilitas, insentif, percepatan pelayanan ekspor-impor perusahaan yang melakukan transaksi LCS sesuai dengan ketentuan perundang-undangan yang berlaku.

Bank Indonesia juga mendorong pengembangan instrumen derivatif lain untuk mendukung pengelolaan risiko pelaku pasar untuk mendorong efektivitas transmisi kebijakan moneter. Peningkatan likuiditas instrumen derivatif baik yang sifatnya *plain vanilla* maupun kompleks terus dilakukan untuk memberikan alternatif lindung nilai bagi para pelaku pasar, khususnya perusahaan yang memiliki *exposure* suku bunga dan nilai tukar. Penguatan kerangka pengaturan untuk transaksi derivatif secara umum perlu terus dilakukan melalui penerapan mekanisme *close out netting* untuk transaksi derivatif yang mengalami wanprestasi. Penguatan kerangka pengaturan juga dilakukan melalui koordinasi dengan Kementerian / Lembaga terkait melalui penyempurnaan peraturan perundang-undangan yang mengatur mengenai kepailitan. Penguatan kerangka pengaturan ini penting bagi pasar keuangan Indonesia untuk mendukung pencapaian status *netting jurisdiction*, sehingga dapat mendukung mekanisme manajemen risiko pada infrastruktur pasar keuangan, khususnya CCP SBNT, serta meningkatkan fleksibilitas *counterparty limit* dari para pelaku pasar sehingga meningkatkan kemudahan bertransaksi derivatif di pasar uang domestik.

37 Peraturan Pemerintah (PP) No.23 tahun 2020 mengenai pelaksanaan program pemulihan ekonomi nasional.

5.4.

Transformasi Pasar Uang untuk Pembiayaan Pembangunan dan Pengelolaan Risiko

Dalam upaya mendukung pembiayaan pembangunan, insiatif ketiga BPPU 2025 diarahkan pada upaya mendorong pengembangan sumber pembiayaan ekonomi dan pengelolaan risiko. Kebutuhan biaya pembangunan infrastruktur dalam kurung waktu 2020-2024 yang besar hingga mencapai Rp6.455 triliun, mengisyaratkan perlunya dukungan swasta yang besar dalam pembiayaan pembangunan.[38] Untuk mendukung pembiayaan pembangunan tersebut, kebijakan pengembangan pasar uang diarahkan untuk mendorong pengembangan sumber pembiayaan ekonomi dan pengelolaan risiko. Dengan dukungan infrastruktur pasar keuangan yang kuat, upaya tersebut difokuskan pada empat area pokok, yakni (i) inovasi instrumen pembiayaan yang didukung oleh pemanfaatan teknologi digital; (ii) instrumen lindung nilai jangka panjang untuk pengelolaan risiko; (iii) edukasi literasi keuangan dan pengembangan basis investor ritel; dan iv) penguatan koordinasi pengembangan pasar keuangan antara Bank Indonesia, OJK, dan Kementerian Keuangan melalui FK-PPPK, termasuk upaya harmonisasi regulasi kebijakan makroprudensial, mikroprudensial, dan perpajakan.

Peran swasta terus didorong untuk mendukung pembiayaan pembangunan. Bank Indonesia mendukung langkah Pemerintah dan otoritas terkait terus melakukan berbagai upaya untuk meningkatkan peran swasta dalam pembiayaan infrastuktur. Salah satu langkah yang diambil oleh Pemerintah adalah mengembangkan *blended finance* dengan membentuk *platform Indonesia Sustainable Development Goals One* (SDG One) melalui PT. Sarana Multi Infrastruktur (SMI). Selain itu, Pemerintah juga mengeluarkan berbagai insentif perpajakan mulai dari *tax holiday* dan *tax allowance* hingga penurunan tarif pajak baik untuk kegiatan ekonomi maupun instrumen keuangan tertentu. Dalam kaitan ini, Bank Indonesia terus melanjutkan upaya memperkuat koordinasi dengan Pemerintah dan otoritas terkait untuk mengoptimalkan peran pasar keuangan sebagai sumber pembiayaan pembangunan.

Bank Indonesia mendorong inovasi pengembangan berbagai jenis instrumen inovatif di pasar keuangan untuk memberikan alternatif pilihan baik bagi penerbit maupun investor. Hal tersebut dilakukan agar memudahkan investor untuk dapat memilih instrumen pembiayaan yang sesuai dengan kebutuhan dan kondisi keuangannya. Salah satu instrumen yang akan dikembangkan adalah sekuritisasi aset melalui Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Asset (KIK-EBA) atau Efek Beragun Aset Surat Partisipasi (EBA-SP), khususnya bagi perusahaan yang ingin memperoleh pembiayaan dari pasar keuangan namun tidak menginginkan terjadinya dilusi kepemilikan dan peningkatan rasio hutang. Sementara itu, ketersediaan instrumen inovatif akan memberikan alternatif investasi yang sesuai dengan ekspektasi keuntungan dan profil risiko investor baik investor institusional maupun ritel. Investor yang ingin berinvestasi pada proyek infrastruktur dengan nilai yang relatif terjangkau, maka dapat berinvestasi pada instrumen Kontrak Investasi Kolektif Dana Infrastruktur (KIK-Dinfra) atau KIK Efek Beragun Aset (KIK-EBA).

Bank Indonesia mendorong pengembangan instrumen pembiayaan yang diarahkan untuk mendorong pengembangan *sustainable and green finance*. Bank Indonesia akan terus terlibat secara aktif dalam mengembangkan instrumen *sustainable and green finance* (SGF), khususnya dari aspek pengembangan pasar keuangan dan dilakukan dalam kerangka kerja sama antarotoritas. Bank Indonesia sedang melakukan penyusunan *roadmap* dan *strategic development plan* pembiayaan ekonomi dengan

38 Pembangunan infrastruktur fisik di Indonesia dalam kurun waktu 2020-2024 untuk meningkatkan stok infrastruktur dari 43% dari PDB pada 2017 menjadi 50% dari PDB pada 2024, memerlukan pembiayaan sebesar Rp6.445 triliun (RPJMN, Bappenas 2019). Pembiayaan tersebut dapat dipenuhi dari Pemerintah (37% dari kebutuhan), Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dan Badan Usaha Milik Daerah (BUMD) (21%) serta swasta (42%).

pengembangan SGF sebagai salah satu bagian dari pembiayaan inovatif. Bank Indonesia mendukung langkah Pemerintah dan OJK yang telah menerbitkan berbagai program dan kebijakan untuk mendorong pengembangan instrumen SGF. Sejak tahun 2018, Pemerintah telah menerbitkan *green sukuk* Pemerintah Indonesia sebanyak tiga kali yang cukup menarik minat investor. Di sektor swasta, perbankan domestik juga telah menerbitkan instrumen *green financing*. Untuk mempercepat pengembangan SGF, pembentukan *task force* nasional akan mendorong koordinasi dan sinergi dalam pengembangan instrumen SGF sehingga lebih meningkatkan pengembangan instrumen pembiayaan berkelanjutan.

Pengembangan instrumen lindung nilai terus diperkuat untuk membantu mekanisme pengelolaan risiko dalam pembiayaan pembangunan. Pengembangan instrumen lindung nilai berjangka panjang, berupa *cross currency swap, interest rate swap,* dan *call spread option,* terus dilanjutkan sehingga membantu mekanisme pengelolaan risiko dan lindung nilai berjangka panjang bagi pelaku pasar. Pengembangan *benchmark rate* berupa JIBOR *replacement* dan LIBOR *replacement* sebagai bagian dari *benchmark reform* terus dilakukan sejalan dengan upaya pengembangan *benchmark rate* yang kredibel. Hal ini akan memberikan dampak positif bagi pengembangan instrumen *cross currency swap* yang memanfaatkan suku bunga *floating* sebagai bagian dari kegiatan lindung nilai. Sementara itu, pengembangan instrumen *call spread option* difokuskan pada upaya peningkatan fleksibilitas pelaksanaan *dynamic hedging*, serta peningkatkan *awareness* pelaku pasar terhadap instrumen ini. Pengembangan infrastruktur pasar keuangan untuk mendukung peningkatan likuiditas transaksi lindung nilai jangka panjang, juga dilakukan melalui penerapan *systematic internalizer* dan *electronic trading platform* untuk memfasilitasi transparansi harga dan kemudahan bertransaksi.

Bank Indonesia juga mendukung peningkatan pengetahuan dan literasi keuangan pelaku pasar melalui proses edukasi dan diseminasi yang menjadi salah satu inisiatif utama BPPU 2025. Edukasi dan diseminasi dalam rangka peningkatan literasi keuangan investor difokuskan pada kelembagaan, ketentuan, dan berbagai produk di pasar keuangan. Upaya ini didukung dengan penguatan kapasitas pelaku pasar melalui *capacity building* yang melibatkan otoritas terkait seperti OJK, asosiasi pelaku pasar dan perbankan. Upaya memperluas pelaku pasar dengan melakukan kegiatan sosialisasi kepada perusahaan BUMN, swasta dan pelaku usaha lain akan membantu meningkatkan likuiditas instrumen pembiayaan dan lindung nilai.[39] Materi tidak hanya mencakup instrumen dan produk, namun juga meliputi infrastruktur, sertifikasi tresuri, dan kode etik untuk meningkatkan kredibilitas pelaku di pasar keuangan. Pemanfaatan teknologi juga dapat dilakukan melalui kegiatan edukasi memanfaatkan teknologi internet sehingga program literasi keuangan dapat menjangkau seluruh lapisan masyarakat, sehingga meningkatkan basis investor ritel.

Implementasi strategi pengembangan pasar uang BPPU 2025 didukung oleh penguatan koordinasi antarotoritas. BPPU 2025 merupakan bagian dari program pengembangan pasar keuangan nasional**.** BPPU 2025 ini menjadi bagian yang tidak terpisahkan dari strategi nasional yang sudah disusun di tahun 2018 dalam Strategi Nasional Pengembangan dan Pendalaman Pasar Keuangan (SN-PPPK) sebagai *single policy framework* yang komprehensif yang menjadi fokus utama dari Forum Koordinasi Pembiayaan Pembangunan melalui Pasar Keuangan (FKPPPK). Oleh karena itu, implementasi BPPU 2025 tersebut didukung dengan penguatan koordinasi antarpemangku kebijakan. Penguatan koordinasi tersebut antara lain mencakup pembahasan beberapa isu utama di pasar keuangan seperti *close out netting*, isu perpajakan, insentif fiskal, harmonisasi ketentuan, dan utama lainnya yang menjadi prioritas utama dari FKPPPK. Penguatan koordinasi tersebut diharapkan dapat memberikan gagasan kebijakan pengembangan pasar yang lebih komprehensif untuk mendorong pendalaman pasar keuangan Indonesia agar setara dengan negara lain di kawasan. Koordinasi juga diperlukan untuk penguatan infrastruktur pasar keuangan dan pengembangan instrumen pembiayaan pembangunan sehingga mendukung pencapaian visi besar Indonesia Maju 2045.

39 Sosialisasi kepada Perusahan BUMN dilakukan bekerja sama dengan Kementerian BUMN untuk penerapan pedoman SOP *Hedging* BUMN.