

CENTRAL COUNTERPARTY: LANGKAH STRATEGIS PENGEMBANGAN INFRASTRUKTUR PASAR KEUANGAN INDONESIA

Ariesy Tri Mauleny¹ & Yiyis Aldi Mebra²

Abstrak

Bank Indonesia (BI) meluncurkan Central Counterparty (CCP) pada 30 September 2024 sebagai penjamin transaksi derivatif suku bunga dan nilai tukar, diharapkan dapat menguatkan pasar uang dan pasar valuta asing di Indonesia. Tulisan ini mengkaji kesiapan CCP sebagai langkah strategis dalam pengembangan infrastruktur pasar keuangan Indonesia. CCP bertujuan memitigasi risiko kredit, risiko likuiditas, dan risiko pasar, termasuk melakukan kliring dan penyelesaian transaksi (multilateral netting), yang diharapkan dapat meningkatkan efisiensi dan menurunkan kebutuhan likuiditas anggotanya. Penyelesaian transaksi (settlement) memanfaatkan infrastruktur KPEI dan terhubung dengan BI melalui sistem RTGS dan BI-SSSS. Penentuan pricing, melalui penguatan Jisdor dan IndONIA. Platform trading dan sistem penyimpanan data (trade repository) juga akan diperbarui agar transaksi dapat diselesaikan lebih efisien. DPR RI, khususnya Komisi XI melalui fungsi pengawasan harus memastikan bagaimana pengelolaan default waterfall management, penyertaan modal awal senilai Rp408,16 miliar, pengujian ulang model margin, kecukupan sumber daya keuangan, dan jumlah risiko kredit rekanan residual yang dapat diterima.

Pendahuluan

Bank Indonesia (BI) berencana meluncurkan CCP pada 30 September 2024, sebagai lembaga penjamin transaksi derivatif suku bunga dan nilai tukar di pasar uang dan pasar valuta asing di Indonesia.

Pembentukan CCP ini merupakan realisasi dari amanat Undang-Undang No. 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (UU PPSK), *Blueprint* Pengembangan Pasar Uang (BPPU) 2025, serta komitmen



¹ Analis Legislatif Ahli Madya Bidang Ekkuinbang pada Pusat Analisis Keparlemenan Badan Keahlian DPR RI. Email: ariesy.mauleny@dpr.go.id.

² Analis Legislatif Ahli Pertama Bidang Ekkuinbang pada Pusat Analisis Keparlemenan Badan Keahlian DPR RI. Email: yiyis.mebra@dpr.go.id.

Indonesia sebagai anggota G20 dalam pengembangan pasar keuangan (Bank Indonesia, 2024).

Pada 12 Agustus 2024, BI bersama PT Bursa Efek Indonesia (BEI), PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI), serta delapan bank besar yaitu Mandiri, BRI, BNI, BCA, CIMB Niaga, Danamon, Maybank, dan Permata, menandatangani Perjanjian Antar Pemegang Saham (PAPS) untuk membentuk dan mengembangkan CCP. KPEI, sebagai penyelenggara CCP telah mendapat izin dari BI dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk menjalankan fungsinya (Santia, 2024).

Gubernur BI, Perry Warjiyo dalam Rapat Kerja dengan Komisi XI DPR RI pada tanggal 12 September 2024, menyatakan proses pendirian CPP telah memasuki tahap penyertaan modal dan pembangunan infrastruktur (Kristianus, 2024). OJK juga mendukung inisiatif ini dengan memberi izin kepada perbankan untuk berinvestasi di CCP serta memperluas layanan CCP di pasar uang dan pasar valas, sambil tetap mempertahankan standar internasional. Pengakuan dari European Securities and Markets Authority (ESMA) sebagai *Third-Country* CCP memperkuat posisi Indonesia di pasar global. Dengan adanya CCP, volume transaksi pasar valas yang semula hanya sebesar US\$ 5 miliar per hari, telah berkembang menjadi US\$ 9 miliar per hari, dan diharapkan akan terus meningkat (Bank Indonesia, 2024). Tulisan ini mengkaji kesiapan CCP sebagai langkah strategis dalam pengembangan infrastruktur pasar keuangan Indonesia.

Keberadaan *Central Counterparty* di Dunia

Tingkat kelengkapan pasar keuangan sangat memengaruhi hasil perekonomian. Ketika agen tidak dapat berbagi risiko dengan sempurna, maka perekonomian akan dihadapkan pada potensi fluktuasi ekonomi yang lebih luas. Model ekonomi makro yang *shock*-nya dipengaruhi oleh friksi keuangan, ketidaklengkapan pasar dapat di-*support* oleh lindung nilai yang berkualitas dan kontrak keuangan yang memadai (Acemoglu & Zilibotti, 1997). Sejumlah inovasi kontraktual, mulai dari wesel hingga seperangkat sekuritas yang diperdagangkan, terbukti berkontribusi pada pertumbuhan jangka panjang (North, 1991).

CCP sebagai salah satu inovasi kontraktual, dapat meningkatkan kelengkapan *degree of market*, melalui kedudukannya sebagai penjamin transaksi derivatif suku bunga dan nilai tukar. Vuilleme (2018) meyakini bahwa keberadaan CCP sudah ada sejak tahun 1882 di Le Havre (Prancis). *Caisse de Liquidation des Affaires en Merchandises* merupakan lembaga pertama yang mengkliringkan kontrak berjangka kopi yang diperdagangkan di *La Bourse de Commerce du Havre*. Meski lembaga ini belum sampai novasi (pembaruan utang) dan tidak menawarkan jaminan kontrak jika terjadi wanprestasi, namun keberadaannya sebagian besar pada penyelesaian transaksi multilateral. Saat ini ada sekitar 60 CCP yang beroperasi di seluruh dunia.

Berdasarkan praktik CCP di berbagai negara, Berndsen (2020) menyatakan terdapat beberapa hal yang perlu diperhatikan, di

antaranya: 1) kecukupan *waterfall* CCP sebagai inti manajemen risiko, harus menentukan bagian yang dapat didanai dan bagian yang tidak dapat didanai, di samping model penentuan margin awal, margin variasi, margin risiko likuiditas, margin berlebih, dan margin lainnya, serta dana gagal bayar, *so-called skin-in-the-game* (SITG), dan sumber daya keuangan lainnya; 2) pengujian ulang model margin diperlukan untuk melihat apakah berfungsi dalam parameter dan tingkat keyakinan yang dipilih, mengingat margin merupakan bagian yang cukup besar dari total dana awal yang telah didanai. Tingkat keyakinan untuk derivatif setidaknya mencapai 99,5% yang disyaratkan Uni Eropa (UE) misalnya; 3) kecukupan sumber daya keuangan CCP menjadi faktor penting; dan 4) tolok ukur untuk jumlah risiko kredit rekanan residual yang dapat diterima.

CCP Langkah Strategis Penguatan Pasar Keuangan Indonesia

CCP akan berfungsi sebagai pihak tengah yang menjadi lawan transaksi bagi semua pelaku transaksi atau anggotanya. Hal ini bertujuan untuk memitigasi risiko kredit, risiko likuiditas, dan risiko pasar. CCP juga akan melakukan kliring dan penyelesaian transaksi dengan perhitungan bersih untuk seluruh pelaku pasar anggota CCP (*multilateral netting*), yang diharapkan dapat meningkatkan efisiensi dan menurunkan kebutuhan likuiditas anggotanya.

Penyelesaian transaksi (*settlement*) akan menggunakan sistem CCP yang memanfaatkan infrastruktur Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) dan terhubung dengan BI melalui sistem RTGS (*Real-Time Gross Settlement*) serta BI *Scriptless Securities Settlement System* (BI-SSSS). Sementara penentuan *pricing*,

melalui penguatan Jakarta Interbank Spot Dollar Rate (Jisdor) dan *Indonesia Overnight Index Average* (IndONIA). Selain itu, platform trading dan sistem penyimpanan data (*trade repository*) juga akan diperbarui agar transaksi dapat diselesaikan lebih efisien.

CCP merupakan bentuk konkrit kerja sama antara BI, OJK, *Self Regulatory Organization* (SRO), dan industri dalam upaya pengembangan pasar uang secara modern dan maju. Peraturan Bank Indonesia (PBI) No. 21/11/PBI/2019 tentang Penyelenggaraan *Central Counterparty* Transaksi Derivatif Suku Bunga dan Nilai Tukar *Over the Counter*, di mana dalam aturan tersebut, menyebutkan bahwa modal awal yang harus disetor dalam pembentukan lembaga CCP senilai Rp408,16 miliar.

BI akan menyettor Rp40 miliar atau sekitar 9,8% dari modal awal, disusul Bursa Efek Indonesia sebesar Rp208,16 miliar (51%), dan konsorsium 8 perbankan senilai Rp160 miliar terbagi rata. Keseluruhan modal dari pemegang saham ini akan menjadi bagian dari penguatan modal CCP dalam pelaksanaan manajemen risiko kegagalan (*default waterfall management*) (Rakhman, 2024). Tidak hanya PT Bursa Efek Indonesia (BEI), PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) serta 8 bank yaitu Mandiri, BRI, BNI, BCA, CIMB Niaga, Danamon, Maybank, dan Permata, BI juga turut menunjukkan komitmennya sebagai pemegang saham CCP yang dapat meningkatkan *market confidence*.

Gubernur BI menyatakan bahwa pengembangan CCP ini akan memberikan paling tidak empat manfaat di antaranya: 1)

pasar uang dan pasar valas yang makin berkembang karena volume transaksi dan likuiditas menjadi lebih besar, penentuan suku bunga dan nilai tukar lebih efisien, serta pelaku pasar utama lebih aktif; 2) Kehadiran CCP juga mendukung efektivitas kebijakan moneter dan stabilitas nilai tukar rupiah, serta turut menjaga stabilitas sistem keuangan, melalui pembentukan harga atau suku bunga yang lebih tinggi; 3) CCP sebagai instrumen lindung nilai bagi perbankan dan dunia usaha, para investor, penerbitan surat berharga negara (SBN) pemerintah, dunia usaha, maupun pembiayaan perekonomian nasional lainnya, dengan menekan risiko kredit; serta, 4) CCP diharapkan dapat menjadi langkah strategis dalam menekan biaya utang pemerintah hingga penguatan pasar keuangan Indonesia (Bank Indonesia, 2024).

Perry mengatakan pembentukan CCP ini juga menjadi salah satu wujud komitmen Indonesia memenuhi mandat G20 yaitu *Over The Counter (OTC) Derivative Market Reform*. Dalam hal ini, para anggota G20 termasuk Indonesia diminta untuk mengimplementasikan CCP untuk memitigasi risiko sistem keuangan yang antara lain juga bisa muncul dari risiko pasar uang dan pasar valas (Kristianus, 2024).

Roadmap pengembangan CCP merupakan integrasi tahapan pengembangan produk, harga, dan pelaku pasar, dengan tahapan implementasi framework pengawasan, penguatan status CCP, *recovery*, dan *resolution* plan yang krusial bagi penguatan CCP yang berstandar internasional. Ke

depan, implementasi CCP akan diperkuat secara berkesinambungan dan mengikuti praktik global terbaik. CCP diharapkan dapat mengakselerasi upaya pendalaman pasar keuangan di Indonesia agar dapat berkontribusi bagi pertumbuhan ekonomi domestik dan berkompetisi di regional.

Penutup

Berdasarkan pembahasan di atas, Indonesia menunjukkan kesiapan yang baik dalam implementasi CCP. Dengan dukungan regulasi, kerjasama antarlembaga, dan komitmen penyertaan modal dari berbagai pihak, infrastruktur CCP sedang dibangun dengan mengacu pada standar internasional. Meskipun masih ada tantangan dalam pengujian model margin dan manajemen risiko, langkah-langkah strategis yang diambil menunjukkan bahwa Indonesia berada di jalur yang tepat untuk memperkuat pasar keuangannya melalui CCP.

DPR RI, khususnya Komisi XI perlu memastikan OJK dan otoritas terkait memantau efektivitas CCP dalam penguatan pasar keuangan Indonesia. KPEI, sebagai penjamin transaksi juga harus memastikan mitigasi risiko kredit, risiko likuiditas, dan risiko pasar, melakukan kliring dan penyelesaian transaksi sehingga dapat meningkatkan efisiensi dan menurunkan kebutuhan likuiditas anggotanya, yang akhirnya berdampak dalam upaya turut menyehatkan pasar keuangan Indonesia. Terakhir BI juga perlu memperkuat koordinasi dengan Pemerintah dan otoritas terkait serta mengoptimalkan bauran

kebijakan untuk mendukung CCP dan ketahanan eksternal ekonomi Indonesia.

Referensi

- Acemoglu, D. & F. Zilibotti (1997). Was Prometheus unbound by chance? Risk, diversification, and growth. *The Journal of Political Economy*, 105(4) (Aug.,1997), 709-751. <https://doi.org/10.1086/262091>
- Bank Indonesia, (2024, Agustus 12). *Bank Indonesia, BEI, KPEI, dan 8 Bank sepakati kerja sama pembentukan dan pengembangan central counterparty (CCP)*. https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp_2617124.aspx
- Berndsen, R. (2020). Fundamental questions on central counterparties: A review of the literature. *Journal of Futures Markets*. 41, 2009-2022. <https://doi.org/10.1002/fut.22260>.
- Kristianus, A. (2024, September 12). BI siap luncurkan CCP pada 30 September 2024. *investor.id*. <https://investor.id/macroecconomy/373330/bi-siap-luncurkan-ccp-pada-30-september-2024>

- North, D.C. (1991). Institutions. *Journal of Economic Perspectives*, 5(1). 97-112. <https://doi.org/10.1257/jep.5.1.97>.
- Rachman, A. (2024). BI dan 8 Bank mau luncurkan lembaga baru di 30 September 2024. *cncindonesia.com*. <https://www.cncindonesia.com/market/20240912160437-17-571408/bi-dan-8-bank-mau-luncurkan-lembaga-baru-di-30-september-2024>
- Santia, T. (2024, September 24). BI luncurkan central counterparty, apa itu dan manfaatnya? *liputan6.com*. <https://www.liputan6.com/bisnis/read/5710276/bi-luncurkan-central-counterparty-apa-itu-dan-manfaatnya?page=2>
- Vuillemeiy, G. (2018). Completing markets with contracts: Evidence from the first central clearing counterparty. *CEPR Working Paper*. No. DP13230. https://finance.univie.ac.at/fileadmin/user_upload/i_finance/News_und_Events/BBS_Vuillemeiy_completing-markets-contracts.pdf