
**PENGUATAN REFERENSI SUKU BUNGA
RUPIAH DI PASAR KEUANGAN DOMESTIK**

MARET 2022
NATIONAL WORKING GROUP ON BENCHMARK REFORM (NWGBR)

RINGKASAN EKSEKUTIF

Publikasi LIBOR dihentikan setelah tanggal 31 Desember 2021, kecuali beberapa tenor suku bunga USD yang masih akan diterbitkan hingga 30 Juni 2023. Hal ini menjadi suatu momentum atas proses reformasi referensi suku bunga di pasar keuangan global (*global benchmark reform*). Otoritas dan pelaku pasar di seluruh yurisdiksi perlu meninjau ulang referensi suku bunga masing-masing agar sejalan dengan agenda *benchmark reform* suku bunga yang mengarah ke *transaction-based*.

Salah satu fungsi NWGBR adalah memberikan informasi bagi pelaku pasar mengenai agenda *benchmark reform* dan memberikan rekomendasi terkait referensi suku bunga/*Alternative Reference Rate (ARR)* di pasar keuangan domestik yang sejalan dengan arah reformasi referensi suku bunga di pasar keuangan global. Indonesia saat ini telah memiliki referensi suku bunga rupiah dengan tenor *overnight*, yakni IndONIA yang dibentuk berdasarkan *transaction-based*. Sementara untuk referensi suku bunga rupiah dengan tenor 1 minggu hingga 12 bulan telah diterbitkan JIBOR yang dibentuk berdasarkan kuotasi bank kontributor.

Dengan memperhatikan praktik otoritas keuangan di berbagai negara dalam melakukan reformasi dan implementasi *benchmark*, terdapat beberapa tahapan yang perlu dilakukan sebelum ekosistem suku bunga berbasis transaksi dapat dihasilkan di berbagai tenor:

- Menetapkan referensi suku bunga rupiah yang didasarkan transaksi riil (ARR), terdiri dari referensi suku bunga rupiah tenor *overnight*, dan referensi suku bunga rupiah tenor 1 minggu sampai dengan 12 bulan.
- Mendorong penggunaan referensi suku bunga rupiah tersebut secara ekstensif/ menyeluruh pada *cash product* termasuk *corporate loan (business/syndicated loan)*, *consumer loan*, *mortgage*, *securities*, dan aset lainnya, langsung kepada *end-user*.
- Membentuk pasar derivatif yang *robust* akan mendorong pendalaman pasar derivatif suku bunga dengan *underlying ARR* untuk memfasilitasi kebutuhan *hedging* suku bunga dan menjaga stabilitas pasar.

Sehubungan dengan hal tersebut, NWGBR menyampaikan rekomendasi agar penguatan referensi suku bunga di pasar keuangan domestik bergerak sejalan dengan agenda reformasi referensi suku bunga di pasar keuangan global:

1. Mengukuhkan IndONIA sebagai referensi suku bunga rupiah tenor *overnight* yang akan menjadi dasar pembentukan referensi suku bunga rupiah di tenor 1 minggu sampai dengan 12 bulan. Seiring dengan peningkatan volume transaksi repo di pasar keuangan domestik, ke depan suku bunga transaksi repo *overnight* juga dapat dipertimbangkan sebagai input perhitungan IndONIA.
2. Menghimbau kepada pelaku pasar untuk meningkatkan penggunaan IndONIA sebagai referensi suku bunga (harga) dalam berbagai produk dan instrumen keuangan rupiah maupun sebagai salah satu indikator perkembangan suku bunga di pasar uang domestik.

Selanjutnya, dalam rangka penguatan ketersediaan referensi suku bunga rupiah (ARR) di tenor 1 minggu sampai dengan 12 bulan, NWGBR akan melakukan asesmen lebih lanjut untuk dapat memberikan rekomendasi terkait dengan pilihan referensi suku bunga yang akan digunakan sebagai ARR. Pemilihan referensi suku bunga dimaksud akan dilakukan mengacu kepada prinsip-prinsip yang berlaku secara internasional.

I. LATAR BELAKANG

a. Diskontinuitas LIBOR

London Interbank Offered Rate (LIBOR) yang telah lama menjadi referensi yang paling banyak digunakan di dunia tidak lagi direkomendasikan menjadi referensi suku bunga. Financial Conduct Authority (FCA) sebagai regulator administrator LIBOR memberikan pengumuman pada tanggal 5 Maret 2021¹, bahwa publikasi LIBOR akan dihentikan setelah 31 Desember 2021, kecuali beberapa tenor suku bunga USD yang masih akan diterbitkan hingga 30 Juni 2023.

Selama masa transisi LIBOR, otoritas dari mata uang LIBOR membentuk *national working group* untuk menentukan *Alternative Reference Rate* (ARR) yang digunakan sebagai referensi suku bunga pengganti LIBOR. Kelima otoritas menetapkan ARR pengganti yang dibentuk dari suku bunga yang bersifat *near risk free rate* (RFR) untuk memastikan bahwa komponen pembentukan ARR dapat bertahan ketika krisis. RFR merupakan suku bunga riil dengan tenor *overnight* dan memenuhi persyaratan sebagai suku bunga yang *robust*, pasar yang aktif dan likuid.

Sebagai tindak lanjut diskontinuitas LIBOR, kelima negara telah menetapkan RFR yang akan menjadi dasar pembentukan *fallback rate* maupun ARR, yakni Amerika Serikat: Federal Reserve Bank of New York (The Fed) menetapkan SOFR, Inggris: Bank of England (BoE) menetapkan SONIA, Uni Eropa: European Central Bank (ECB) menetapkan €STR, Jepang: Bank of Japan (BoJ) menetapkan TONA, dan Switzerland: Swiss National Bank (SNB) menetapkan SARON.

b. Overview Benchmark Suku Bunga Rupiah

Salah satu fungsi NWGBR adalah memberikan informasi bagi pelaku pasar mengenai agenda *benchmark reform* dan memberikan rekomendasi terkait referensi suku bunga (ARR) di pasar keuangan domestik dan sejalan dengan arah reformasi secara global. Indonesia saat ini telah memiliki referensi suku bunga rupiah dengan tenor *overnight*, yakni IndONIA yang dibentuk berdasarkan *transaction-based*. Sementara untuk referensi suku bunga rupiah dengan tenor 1 minggu hingga 12 bulan telah diterbitkan JIBOR yang dibentuk berdasarkan kuotasi bank kontributor.

1) IndONIA: *Transaction-Based Index*

IndONIA merupakan suku bunga yang berdasarkan *transaction-based* atau transaksi pinjam-meminjam rupiah antar bank tanpa agunan (*uncollateralized*) untuk jangka waktu *overnight*. Penetapan IndONIA dilakukan dengan menghitung rata-rata tertimbang berdasarkan nilai nominal transaksi (*volume-weighted average*) atas seluruh data transaksi yang dilakukan pada hari transaksi, yang dilaporkan oleh bank kepada Bank Indonesia². IndONIA dipublikasikan mulai tanggal 1 Agustus 2018 yang menggantikan peran JIBOR tenor *overnight*. Bank Indonesia tidak lagi menerbitkan JIBOR tenor *overnight* sejak tanggal 2 Januari 2019, dan IndONIA ditetapkan sebagai referensi suku bunga untuk tenor *overnight*.

2) JIBOR: *Quotation-Based Index*

JIBOR adalah suku bunga jangka pendek yang merefleksikan suku bunga pinjam-meminjam rupiah di pasar Interbank (*wholesale funding*) dan digunakan sebagai referensi suku bunga bagi

¹ <https://www.fca.org.uk/publication/documents/future-cessation-loss-representativeness-libor-benchmarks.pdf>

² <https://www.bi.go.id/id/fungsi-utama/moneter/indonesia-jibor/Default.aspx>

produk finansial seperti kredit korporasi maupun konsumen (Kredit Pemilikan Rumah/KPR). Seperti halnya LIBOR, JIBOR merupakan suku bunga *quotation-based* yang didasari oleh kuotasi bank kontributor.

JIBOR dikontribusikan oleh 22 Bank yang dipilih oleh Bank Indonesia berdasarkan aktivitas di pasar uang, tingkat kesehatan, serta *rating* Bank. JIBOR dibentuk dengan mengkalkulasi rata-rata dari suku bunga kuotasi bank kontributor. Sejalan dengan perkembangan pasar uang, sejak tahun 2018 metode perhitungan JIBOR telah diperkuat, hal ini dilakukan melalui pengaturan kuotasi bank kontributor yang sesuai dengan *IOSCO Principle*, kewajiban memiliki SOP, dan pengawasan internal terkait penyampaian indikasi JIBOR, pengaturan *window time* dan nominal *hit-able* kuotasi antar kontributor serta pengaturan mengenai *spread* antara kuotasi *bid-ask*. Pengaturan tersebut dilakukan untuk meningkatkan kredibilitas JIBOR agar mencerminkan pergerakan suku bunga pasar secara riil.

Urgensi ataupun tekanan untuk mereformasi JIBOR berbeda dengan LIBOR, namun demikian perlu ditinjau ulang, karena JIBOR masih didasarkan pada kuotasi dan terdapat perbedaan *credit risk* antara bank kontributor. Reformasi JIBOR juga searah dengan reformasi referensi suku bunga di pasar keuangan global (*global benchmark reform*) dimana penggunaan referensi suku bunga yang didasarkan pada *quotation-based* secara berangsur akan beralih menjadi *transaction-based*.

II. FRAMEWORK PENGUATAN REFORMASI REFERENSI SUKU BUNGA RUPIAH DOMESTIK

Merujuk pada negara-negara yang telah melakukan *benchmark reform*, terdapat tiga syarat yang harus dipenuhi agar referensi suku bunga (ARR) sesuai dengan yang diharapkan, yakni:

- Didasarkan dari transaksi pasar yang aktif (*transaction-based*) dan memiliki kedalaman yang signifikan sehingga risiko manipulasi pasar relatif tidak dimungkinkan.
- Diproduksi dengan transparan, langsung, dan berdasarkan dari transaksi riil yang dapat diobservasi secara langsung. (bukan berdasarkan *expert-judgement*).
- Diutamakan diproduksi dan diadministrasikan oleh otoritas suatu negara atau bukan diadministrasikan asosiasi atau perusahaan swasta.

Tahapan dalam reformasi referensi suku bunga:

- A. Menetapkan referensi suku bunga rupiah (ARR) yang memenuhi persyaratan, yaitu:
 - 1) ARR tenor *overnight*, dan
 - 2) ARR tenor 1 minggu sampai dengan 12 bulan.
- B. Mendorong penggunaan referensi suku bunga rupiah tersebut secara ekstensif/ menyeluruh pada *cash product* termasuk *corporate loan (business/syndicated loan)*, *consumer loan*, *mortgage*, *securities*, dan aset lainnya, langsung kepada *end-user*.
- C. Membentuk pasar derivatif yang *robust* yang akan mendorong pendalaman pasar derivatif suku bunga (OIS) dengan *underlying* ARR untuk memfasilitasi kebutuhan *hedging* suku bunga dan menjaga stabilitas pasar.

A. Penetapan Referensi Suku Bunga Rupiah (ARR)

1) ARR Tenor *Overnight*

Indonesia telah memiliki referensi suku bunga rupiah dengan jangka waktu *overnight* yang bersifat *transaction-based* sejak tahun 2018. IndONIA dihitung berdasarkan rata-rata suku bunga transaksi pinjam-meminjam rupiah tanpa agunan (*uncollateralized*) dengan jangka waktu *overnight* yang dilaporkan oleh seluruh bank kepada Bank Indonesia melalui sistem Laporan Harian Bank Umum Terintegrasi sejak pukul 07.00 WIB s.d. 18.00 WIB yang kemudian dipublikasi pada setiap hari kerja pukul 19.30 WIB di *website* Bank Indonesia. IndONIA telah memenuhi syarat untuk menjadi referensi suku bunga rupiah (ARR) tenor *overnight*.

Meningkat transaksi repo telah meningkat mencapai 41% dari keseluruhan transaksi di pasar uang antar bank (rata-rata harian tahun 2021), dalam hal perkembangan transaksi repo terus meningkat dan melampaui *share* transaksi *interbank call money*, maka suku bunga repo *overnight* dapat menjadi komponen input IndONIA.

2) ARR Tenor 1 minggu sampai dengan 12 bulan

Pembentukan referensi suku bunga rupiah (ARR) di berbagai tenor (1 minggu, 1 bulan, 3 bulan, 6 bulan, dan 12 bulan), dapat dikalkulasikan atau dibentuk melalui:

a) Penggunaan Referensi Suku Bunga Rupiah Tenor *Overnight*

Untuk menentukan referensi suku bunga untuk berbagai tenor, referensi suku bunga rupiah tenor *overnight* (IndONIA) dijadikan dasar perhitungan dengan opsi konvensi³:

- *Daily Compounded IndONIA in arrears*
- *Daily Simple Interest IndONIA in arrears*
- *IndONIA Average in advance*
- *Term IndONIA*

b) Penggunaan *Implied Rate Transaksi Overnight Index Swap (OIS)*

ARR dapat dibentuk melalui *implied rate* dari transaksi di pasar derivatif OIS yang mengacu pada IndONIA. Indikasi suku bunga diperoleh dari agregat/ rata-rata transaksi OIS IndONIA riil yang terjadi di pasar, atau bukan berdasarkan kuotasi OIS IndONIA.

Namun demikian, sebelum OIS IndONIA dapat digunakan sebagai ARR, terdapat beberapa kriteria yang harus dipenuhi terlebih dahulu sebagai berikut:

- 1) Kedalaman volume transaksi dan perluasan konsentrasi transaksi OIS IndONIA telah meningkat secara signifikan dan berkelanjutan.
- 2) Pembangunan infrastruktur pendukung transaksi derivatif berbasis ARR telah terpenuhi.
- 3) Penggunaan ARR pada produk kredit telah tumbuh secara signifikan dan berkelanjutan.

³ Perhitungan *compounding* ARR akan ditambahkan dengan opsi penerapan *spread adjustment*.

B. Mendorong Penggunaan Referensi Suku Bunga Rupiah (ARR) pada Cash Product

Setelah IndONIA ditetapkan sebagai referensi suku bunga rupiah, penggunaan IndONIA pada *cash product* dengan suku bunga mengambang perlu untuk didorong secara ekstensif untuk memastikan pembentukan ekosistem suku bunga berbasis IndONIA yang *robust* dan berkelanjutan. Beberapa pendekatan yang dapat diambil sebagai opsi untuk mendorong penggunaan ARR tersebut, meliputi:

- a) Pemberian rekomendasi kepada pelaku pasar mengenai konvensi penggunaan ARR pada produk keuangan dengan referensi suku bunga mengambang (*floating*) baik dalam bentuk peraturan ataupun edukasi. IndONIA akan direkomendasikan kepada *cash product*, termasuk pada produk kredit (Kredit Modal Kerja, Kredit Investasi), kredit konsumsi (KPR), dan aset lainnya yang ditawarkan dalam suku bunga mengambang.
- b) Sosialisasi yang masif dan berkelanjutan untuk memberikan informasi yang tepat bahwasanya reformasi referensi suku bunga ini diperlukan untuk menghasilkan suku bunga yang *fair*, transparan, berintegritas, dan dapat melindungi kepentingan seluruh pihak. Selain itu, sosialisasi dilakukan untuk meningkatkan urgensi mengenai transisi dari JIBOR menuju ARR yang baru, sehingga diharapkan sebelum tanggal penghentian dilewati, mayoritas transaksi dengan suku bunga mengambang dapat dimigrasikan menggunakan ARR di berbagai tenor yang baru.
- c) Asesmen, penetapan dan publikasi secara harian referensi suku bunga rupiah *overnight* (IndONIA) dan referensi suku bunga rupiah (ARR) di berbagai tenor (dihitung menggunakan metode *daily compounded* IndONIA) dilakukan melalui *website* resmi Bank Indonesia sebagai referensi resmi suku bunga utama.
- d) Penerbitan instrumen keuangan yang didasarkan pada referensi suku bunga rupiah (ARR) yang telah ditetapkan.

C. Pembentukan Pasar Derivatif yang Robust

Pengembangan pasar OIS IndONIA telah dilakukan sejak tiga tahun terakhir, namun dikarenakan minimnya *demand hedging* terhadap suku bunga IndONIA, “kedalaman” transaksi OIS masih terbatas. Setelah implementasi penggunaan referensi suku bunga rupiah (ARR) pada *cash product* tercapai secara *robust* dan berkelanjutan, maka diharapkan *real demand* terhadap produk derivatif dengan referensi ARR akan meningkat, khususnya terkait kebutuhan terhadap *hedging* suku bunga terhadap eksposur yang dimiliki oleh pelaku pasar, dalam hal ini OIS IndONIA.

Mengingat OIS dapat digunakan sebagai pembentuk ARR dan juga sebagai instrumen *hedging* suku bunga berbasis ARR, maka diperlukan upaya bersama dalam peningkatan “kedalaman” transaksi ini. Kedalaman volume transaksi dan perluasan konsentrasi transaksi OIS menjadi syarat utama sebelum keputusan penggunaan *implied rate* OIS menjadi ARR pengganti JIBOR.

III. RENCANA TINDAK LANJUT

Keputusan penghentian LIBOR memberikan informasi kepada pelaku pasar dunia bahwa referensi suku bunga akan berangsur meninggalkan IBOR yang berdasarkan kuotasi menjadi ARR dengan didasarkan transaksi riil yang telah terjadi. *Benchmark reform* suku bunga di Indonesia relatif berjalan baik, dimana IndONIA telah dibentuk sejak tahun 2018. Walaupun JIBOR tidak memiliki sejarah kasus manipulasi sebagaimana LIBOR, agenda reformasi referensi suku bunga di pasar keuangan global mengharuskan seluruh yurisdiksi untuk secara bertahap bergerak ke arah penggunaan referensi suku bunga yang didasarkan transaksi riil. Sehubungan dengan hal tersebut, NWGBR menyampaikan rekomendasi agar

penguatan referensi suku bunga di pasar keuangan domestik bergerak sejalan dengan agenda reformasi referensi suku bunga di pasar keuangan global, yaitu:

1. Mengukuhkan IndONIA sebagai referensi suku bunga rupiah tenor *overnight* yang akan menjadi dasar pembentukan referensi suku bunga Rupiah di tenor 1 minggu sampai dengan 12 bulan. Seiring dengan peningkatan volume transaksi repo di pasar keuangan domestik, ke depan suku bunga transaksi repo *overnight* juga dapat dipertimbangkan sebagai input perhitungan IndONIA.
2. Menghimbau kepada pelaku pasar untuk meningkatkan penggunaan IndONIA sebagai referensi suku bunga (harga) dalam berbagai produk dan instrumen keuangan Rupiah maupun sebagai salah satu indikator perkembangan suku bunga di pasar uang domestik.

Pengukuhan IndONIA sebagai referensi suku bunga rupiah tenor *overnight* diperlukan untuk meningkatkan integritas referensi suku bunga di pasar keuangan domestik sebagai bagian dari transisi referensi suku bunga yang berdasarkan transaksi serta sejalan dengan reformasi referensi suku bunga di pasar keuangan global.

Selanjutnya, dalam rangka penguatan ketersediaan referensi suku bunga rupiah di tenor 1 minggu sampai dengan 12 bulan, NWGBR akan melakukan asesmen lebih lanjut untuk dapat memberikan rekomendasi terkait dengan pilihan referensi suku bunga. Pemilihan referensi suku bunga dimaksud akan dilakukan mengacu kepada prinsip-prinsip yang berlaku secara internasional.