www.icdx.co.id

Berizin dan diawasi oleh
OJK OTORITAS JASA KEUANGAN | BANK INDONESIA | BAPPEBTI

THE SOURCE

ICDX BULLETIN ISSUE 36



Perkembangan pasar keuangan dan komoditas terus menghadirkan dinamika baru yang memengaruhi cara pelaku pasar memahami peluang sekaligus mengelola risiko. Dari meningkatnya peran emas dalam strategi cadangan bank sentral dan kompleksitas perdagangan minyak dunia, hingga arah pengembangan Pasar Uang dan Pasar Valuta Asing (PUVA), berbagai perubahan tersebut turut membentuk lanskap pasar Indonesia dan global.

ICDX Group Insight
ICDX Dukung Penguatan Ekosistem *Bullion Market* Indonesia

Bursa Komoditi
Dari *Safe Haven* ke *Strategic Asset*: Mengapa Bank Sentral Membeli Emas?

Rubrik Utama
PUVA 2030: Membangun Pasar Keuangan yang Lebih Dalam, Likuid, dan Efisien

Trading 101
Dari Spot hingga Derivatif: Mengenal Instrumen di Pasar Valuta Asing

Berizin dan diawasi oleh
OJK OTORITAS JASA KEUANGAN | BANK INDONESIA | BAPPEBTI

Table of Content

Perkembangan pasar keuangan dan komoditas terus menghadirkan dinamika baru yang memengaruhi cara pelaku pasar memahami peluang sekaligus mengelola risiko. Dari meningkatnya peran emas dalam strategi cadangan bank sentral dan kompleksitas perdagangan minyak dunia, hingga arah pengembangan Pasar Uang dan Pasar Valuta Asing (PUVA), berbagai perubahan tersebut turut membentuk lanskap pasar Indonesia dan global. Kali ini akan diulas dinamika pasar, proses transaksi, serta instrumen yang membentuk ekosistem komoditas dan derivatif Indonesia. Simak ulasan lengkapnya di **The Source Issue 36.**

04 | ICDX Group Insight
ICDX Jalin Kerja Sama Strategis dengan Belarus Universal Commodity Exchange

06 | ICDX Group Insight
ICDX Dukung Penguatan Ekosistem *Bullion Market* Indonesia

08 | Bursa Komoditi
Dari *Safe Haven* ke *Strategic Asset*: Mengapa Bank Sentral Membeli Emas?

16 | Bursa Komoditi
Di Balik Perdagangan Minyak Dunia

23 | Rubrik Utama
PUVA 2030: Membangun Pasar Keuangan yang Lebih Dalam, Likuid, dan Efisien

29 | Rubrik Utama
Menelusuri Proses Transaksi Perdagangan







35 **Trading 101**
Dari Spot hingga Derivatif: Mengenal Instrumen di Pasar Valuta Asing

41 **Trading 101**
Pasar Valuta Asing sebagai Instrumen Diversifikasi dan *Hedging* Portofolio



Editorial

Editor-in-Chief
Yitzhak Nazareth

Managing Editor
Dilla Savira

Creative Lead
Angga Kesnha

Digital Imaging
Fahmy Akbar

Writers
Dedi Prasetyo
Girta Putra Yoga
Tiffani Safina

Contributors
Isa Djohari
Zulfal Faradis

Proofreading
Rania



Berizin dan diawasi oleh
OJK OTORITAS JASA KEUANGAN | BANK INDONESIA | BAPPEBTI

ICDX Jalin Kerja Sama Strategis dengan Belarus Universal Commodity Exchange



Indonesia Commodity & Derivatives Exchange (ICDX) atau Bursa Komoditi dan Derivatif Indonesia (BKDI) menjalin kerja sama strategis dengan Belarus Universal Commodity Exchange (BUCE) melalui penandatanganan Nota Kesepahaman (*Memorandum of Understanding*/ MoU) pada 30 Juni 2026 di Jakarta.

Penandatanganan ini berlangsung dalam rangkaian Indonesia–Belarus Business Forum and Business Matching yang diselenggarakan oleh Kamar Dagang dan Industri (KADIN) sebagai langkah untuk memperkuat hubungan perdagangan dan ekonomi antara Indonesia dan Belarusia.

Dalam penandatanganan tersebut, ICDX diwakili oleh Direktur ICDX, Troydon Miranda, sedangkan BUCE diwakili oleh Aliaksandr Bashliy, *Executive Assistant to the Chairman of the Board*. Pelaksana Tugas Direktur Utama ICDX, Nursalam, menyampaikan bahwa kerja sama ini dirancang untuk membangun kemitraan jangka panjang yang saling menguntungkan sekaligus membuka







peluang kolaborasi yang lebih luas antara pelaku usaha Indonesia dan Belarusia di tingkat internasional.

Ruang lingkup kerja sama mencakup pengembangan hubungan perdagangan komoditas, identifikasi kelompok komoditas potensial untuk diperdagangkan melalui platform elektronik kedua bursa, serta pertukaran informasi dan analisis pasar. Selain itu, ICDX dan BUCE akan menjajaki penyelenggaraan konferensi, seminar, dan kegiatan bersama, serta mendukung partisipasi pelaku usaha dalam pameran internasional di kedua negara.

BUCE merupakan bursa komoditas yang didirikan pada 2004 dan memfasilitasi perdagangan berbagai kelompok komoditas, termasuk produk kehutanan, hasil pertanian, logam, serta barang industri dan konsumsi. Melalui kemitraan ini, ICDX berharap dapat memperluas jaringan perdagangan internasional, membuka akses pasar bagi pelaku usaha, serta mendorong pengembangan perdagangan komoditas yang semakin terintegrasi dan berdaya saing global.

Berizin dan diawasi oleh
OJK OTORITAS JASA KEUANGAN | BANK INDONESIA | BAPPEBTI

ICDX Dukung Penguatan Ekosistem *Bullion Market* Indonesia

Indonesia Commodity & Derivatives Exchange (ICDX) memberikan dukungan terhadap penguatan ekosistem *bullion market* atau bulion di Indonesia. Dukungan tersebut diwujudkan melalui peran serta ICDX sebagai salah satu *founding members* Indonesia Bullion Market Association (IBMA) bersama dengan sejumlah pelaku usaha dan korporasi lainnya.



Peluncuran Indonesia Bullion Market Association (IBMA) secara resmi dilaksanakan di Jakarta pada Kamis, 20 Agustus 2026. Peluncuran tersebut dihadiri dan dibuka melalui *keynote speech* Menteri Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia Airlangga Hartarto. Dalam kesempatan tersebut, pemerintah menyampaikan pentingnya penguatan ekosistem bulion yang terintegrasi untuk mendukung pengembangan sektor emas nasional.

IBMA hadir sebagai wadah koordinasi bagi pelaku industri emas nasional sekaligus mitra strategis pemerintah dalam pengembangan ekosistem bulion. Dengan mengusung tema *"Uniting The Industry, Shaping Indonesia's Bullion Market"*, kehadiran IBMA menjadi bagian dari upaya memperkuat kolaborasi antarpemangku kepentingan dan mendorong terbentuknya ekosistem pasar emas yang semakin terintegrasi, transparan, dan berkelanjutan.



Dalam peluncuran tersebut, Menteri Koordinator Bidang Perekonomian Airlangga Hartarto menyampaikan bahwa pengembangan ekosistem bulion perlu diarahkan pada pendalaman kualitas pasar, termasuk melalui peningkatan likuiditas, transparansi pembentukan harga, standardisasi, tata kelola, dan integrasi ekosistem. Pemerintah juga mendorong terbentuknya arsitektur pasar emas yang terintegrasi, mulai dari kegiatan usaha bulion, *refinery* dan manufaktur, perdagangan fisik, bursa komoditas, produk keuangan berbasis emas, hingga infrastruktur kliring dan penyelesaian transaksi.

Penguatan ekosistem tersebut juga sejalan dengan perkembangan kegiatan usaha bulion di Indonesia. Pemerintah mencatat bahwa ekosistem emas nasional mencakup berbagai mata rantai, mulai dari pertambangan, *refinery*, manufaktur, lembaga jasa keuangan, perdagangan, industri perhiasan, hingga infrastruktur pasar. Integrasi antarmata rantai tersebut diharapkan dapat meningkatkan nilai tambah emas di dalam negeri sekaligus mendukung pengembangan pasar emas nasional.

Bagi ICDX, keterlibatan sebagai salah satu *founding members* IBMA merupakan bagian dari komitmen untuk mendukung pengembangan pasar fisik emas dan ekosistem bulion di Indonesia. Peran tersebut dilakukan melalui kolaborasi dengan pemerintah, regulator, pelaku industri, dan berbagai pemangku kepentingan untuk mendukung terciptanya infrastruktur perdagangan yang transparan, efisien, dan memiliki tata kelola yang baik.

ICDX sendiri telah memiliki peran dalam pengembangan perdagangan pasar fisik emas secara digital di Indonesia. Pada kuartal I 2026, total transaksi pasar fisik emas secara digital di ICDX tercatat sebesar 30.921.382 gram, meningkat 246% dibandingkan periode yang sama pada 2025. Data tersebut menunjukkan perkembangan aktivitas perdagangan emas melalui infrastruktur pasar yang disediakan ICDX.

Ke depan, penguatan kolaborasi antarpelaku industri menjadi salah satu elemen penting dalam membangun ekosistem bullion market Indonesia yang terintegrasi. Dengan memperkuat infrastruktur pasar, transparansi pembentukan harga, tata kelola, standardisasi, serta keterhubungan antarpelaku dalam rantai nilai emas, ICDX mendukung upaya bersama untuk memperkuat daya saing ekosistem emas Indonesia di tingkat nasional maupun internasional.

Berizin dan diawasi oleh
OJK OTORITAS JASA KEUANGAN | BANK INDONESIA | BAPPEBTI

Dari Safe Haven ke Strategic Asset:

Mengapa Bank Sentral Membeli Emas?

Oleh: Tiffani Safina



Selama bertahun-tahun, emas kerap dipandang sebagai *safe haven*, yaitu aset yang cenderung dicari ketika ketidakpastian ekonomi dan geopolitik meningkat. Namun, perkembangan dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan bahwa peran emas tidak berhenti pada fungsi tersebut. Bagi bank sentral, emas semakin ditempatkan sebagai bagian dari strategi pengelolaan cadangan resmi dan diversifikasi aset dalam menghadapi perubahan lanskap ekonomi global.

Fenomena ini terlihat dari aktivitas pembelian emas oleh bank sentral di berbagai negara. Berdasarkan laporan *Gold Demand Trends* Q2 2026 dari World Gold Council (WGC), pembelian bersih emas oleh bank sentral dan institusi resmi mencapai 288,9 ton pada kuartal II 2026, meningkat sekitar 62% dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya. Secara kumulatif, pembelian bersih pada semester I 2026 mencapai 345 ton. WGC mencatat bahwa pembelian pada kuartal II meningkat tajam setelah aktivitas yang lebih rendah pada kuartal I.

Angka tersebut menunjukkan bahwa emas masih memiliki posisi penting dalam pengelolaan cadangan resmi. Lantas, apa yang membuat emas tetap relevan bagi bank sentral di tengah sistem keuangan internasional yang semakin berkembang?

Mengenal *Official Gold Reserves*

Dalam konteks pengelolaan cadangan internasional, emas yang dimiliki dan dikendalikan oleh otoritas moneter serta diperlakukan sebagai aset cadangan dikenal sebagai monetary gold. Menurut *Balance of Payments and International Investment Position Manual* (BPM6) IMF, *monetary gold* merupakan emas yang dimiliki atau berada di bawah kendali efektif otoritas moneter dan disimpan sebagai aset cadangan. Kategorinya mencakup emas batangan dengan tingkat kemurnian setidaknya 995 per 1.000 serta bentuk tertentu dari rekening emas yang memberikan hak atas penyerahan emas.

Sementara itu, *reserve assets* atau aset cadangan merupakan aset eksternal yang tersedia dan dikendalikan oleh otoritas moneter untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan neraca pembayaran, melakukan intervensi di pasar valuta asing, serta tujuan terkait lainnya, termasuk menjaga kepercayaan terhadap mata uang dan perekonomian. Selain emas moneter, aset cadangan dapat terdiri atas valuta asing, *Special Drawing Rights* (SDR), posisi cadangan di IMF, dan aset cadangan lainnya.

Dengan demikian, emas yang dimiliki bank sentral sebagai bagian dari cadangan resmi bukan sekadar komoditas yang disimpan untuk memperoleh keuntungan dari kenaikan harga. Emas memiliki fungsi yang lebih luas sebagai salah satu komponen dalam strategi pengelolaan cadangan dan ketahanan eksternal suatu negara.

Mengapa Bank Sentral Memiliki Emas?

Keputusan bank sentral untuk memiliki emas pada dasarnya berkaitan dengan pengelolaan risiko dan komposisi cadangan. Cadangan internasional perlu dikelola dengan mempertimbangkan berbagai kebutuhan, mulai dari likuiditas, keamanan, diversifikasi, hingga kemampuan menghadapi perubahan kondisi eksternal.

Salah satu pertimbangan utama adalah diversifikasi. Cadangan yang hanya terkonsentrasi pada sejumlah mata uang atau instrumen tertentu dapat menghadapi risiko yang berasal dari perubahan nilai tukar, suku bunga, kondisi pasar keuangan, maupun kebijakan negara penerbit aset tersebut. Kehadiran emas memberikan komponen yang karakteristik risikonya berbeda dari aset keuangan tradisional.

Dalam catatan IMF pada 2026, emas disebut kembali memiliki peran yang semakin menonjol dalam cadangan bank sentral. IMF juga menekankan bahwa peningkatan nilai emas dalam cadangan dalam beberapa tahun terakhir tidak seluruhnya berasal dari pembelian fisik, tetapi juga dipengaruhi oleh kenaikan harga emas. Artinya, pertumbuhan nilai cadangan emas perlu dibedakan antara peningkatan jumlah kepemilikan dan perubahan nilai akibat harga pasar. Hal tersebut penting karena strategi cadangan bukan hanya mengenai berapa banyak suatu aset dimiliki, tetapi juga bagaimana aset tersebut berkontribusi terhadap keseluruhan profil risiko dan likuiditas cadangan.

Diversifikasi Cadangan Devisa

Diversifikasi merupakan salah satu alasan yang paling sering dikaitkan dengan peningkatan minat bank sentral terhadap emas. Dalam pengelolaan cadangan, diversifikasi dapat membantu mengurangi ketergantungan pada satu jenis aset atau mata uang.

Emas memiliki karakteristik yang berbeda dari surat berharga atau simpanan dalam mata uang asing. Pada aset berbasis utang, nilai dan pembayaran pada akhirnya berkaitan dengan kemampuan serta kewajiban pihak penerbit atau pihak lawan. Sebaliknya, emas batangan yang diklasifikasikan sebagai *monetary gold* merupakan aset yang tidak memiliki kewajiban finansial yang bersesuaian. IMF secara eksplisit mencatat bahwa emas moneter berupa emas batangan merupakan aset yang tidak memiliki *corresponding liability*. Karakteristik tersebut membuat emas dapat berfungsi sebagai elemen diversifikasi yang melengkapi aset cadangan lainnya. Namun, diversifikasi bukan berarti emas



menggantikan valuta asing atau aset cadangan lainnya. Masing-masing aset memiliki fungsi, tingkat likuiditas, risiko, dan karakteristik yang berbeda dalam kerangka pengelolaan cadangan.

Emas dan Ketidakpastian Geopolitik

Faktor geopolitik juga menjadi bagian penting dalam memahami meningkatnya perhatian terhadap emas. Konflik, ketegangan perdagangan, perubahan kebijakan ekonomi, serta fragmentasi keuangan global dapat meningkatkan volatilitas pasar dan mengubah preferensi investor maupun pengelola cadangan.

Bank Indonesia dalam Laporan Kelembagaan 2025 mencatat bahwa tingginya ketidakpastian ekonomi global mendorong investor melakukan realokasi portofolio menuju aset yang dipandang lebih aman, termasuk emas. Bank Indonesia juga mencatat bahwa ketidakpastian global dapat meningkatkan persepsi risiko dan memberikan tekanan terhadap arus modal serta nilai tukar negara berkembang.

Dalam konteks bank sentral, ketidakpastian geopolitik dapat memperkuat pertimbangan untuk memiliki aset yang tidak sepenuhnya bergantung pada kondisi ekonomi atau kebijakan satu negara. WGC juga mencatat bahwa perlindungan terhadap ketidakpastian geopolitik dan pasar keuangan serta kebutuhan diversifikasi cadangan merupakan sejumlah pertimbangan yang terus muncul dalam pandangan pengelola cadangan bank sentral.

Namun, penting untuk dicatat bahwa emas bukan aset yang bebas dari risiko. Harga emas tetap dapat berfluktuasi dan dipengaruhi oleh suku bunga, nilai tukar, kondisi likuiditas, permintaan investasi, serta dinamika pasar global. Karena itu, kepemilikan emas merupakan bagian dari strategi pengelolaan risiko, bukan penghapusan risiko.

Emas dan Risiko Pihak Lawan

Salah satu karakteristik yang membedakan emas dari sejumlah aset keuangan adalah tidak adanya kewajiban pembayaran dari penerbit ketika emas dimiliki dalam bentuk batangan sebagai *monetary gold.*

Sebagai ilustrasi, surat utang pemerintah merupakan klaim terhadap penerbit. Sementara itu, emas batangan yang dimiliki secara langsung tidak merupakan klaim terhadap suatu perusahaan atau pemerintah yang harus memenuhi pembayaran pokok dan bunga. Dalam klasifikasi IMF, emas moneter berupa emas batangan tidak memiliki kewajiban finansial yang bersesuaian.

Karakteristik ini sering disebut sebagai keunggulan emas dari sisi *counterparty risk*. Namun, istilah tersebut tidak berarti bahwa seluruh bentuk kepemilikan emas terbebas dari risiko pihak lawan. Rekening emas tertentu, misalnya, dapat memiliki struktur hukum dan karakteristik yang berbeda. IMF membedakan *allocated gold account* dan *unallocated gold account*, karena bentuk kepemilikan dan hak atas emasnya tidak sama.



Dengan demikian, manfaat emas sebagai aset yang tidak memiliki *counterparty liability* paling tepat dipahami dalam konteks kepemilikan emas moneter yang memenuhi karakteristik tersebut.

Tren Pembelian Bank Sentral Global

Perkembangan pembelian emas oleh bank sentral menunjukkan bahwa permintaan dari sektor resmi tetap menjadi salah satu komponen penting dalam pasar emas global.

WGC mencatat pembelian bersih bank sentral dan institusi resmi sebesar 288,9 ton pada Q2 2026, dibandingkan 177,9 ton pada Q2 2025. Setelah pembelian yang relatif rendah pada Q1, aktivitas pembelian kembali meningkat secara signifikan pada Q2. Secara keseluruhan, pembelian bersih semester I 2026 mencapai 345 ton.

Dari data yang dilaporkan hingga semester I 2026, Polandia menjadi pembeli terbesar dengan tambahan sekitar 82 ton, diikuti Uzbekistan 41 ton, Tiongkok 40 ton, dan Kazakhstan 27 ton. Negara lain yang juga mencatat penambahan antara lain Republik Ceko, Singapura, Chile, Yordania, dan Ghana. Pada sisi lain, terdapat pula negara yang melakukan penjualan sehingga aktivitas bank sentral secara keseluruhan tetap bersifat dinamis.

WGC juga menemukan bahwa minat terhadap emas tetap kuat. Dalam *Central Bank Gold Reserves Survey* terbaru, 89% responden memperkirakan cadangan emas bank sentral secara global akan meningkat dalam 12 bulan berikutnya, sementara 45% responden memperkirakan institusinya sendiri akan meningkatkan kepemilikan emas.

Data tersebut tidak berarti setiap bank sentral akan meningkatkan kepemilikannya secara seragam. Keputusan masing-masing negara tetap dipengaruhi oleh kebutuhan likuiditas, kondisi neraca, harga emas, strategi cadangan, serta kondisi ekonomi dan keuangan domestik.

Apa Implikasinya terhadap Pasar Emas?

Permintaan dari bank sentral memberikan dimensi struktural terhadap pasar emas. Berbeda dengan permintaan konsumen atau investor yang dapat berubah cepat mengikuti harga dan sentimen pasar, keputusan bank sentral untuk menambah cadangan umumnya berkaitan dengan strategi pengelolaan aset dalam jangka lebih panjang.

Ketika pembelian dari bank sentral berlangsung secara konsisten, permintaan tersebut dapat menjadi salah satu faktor pendukung terhadap pasar emas. Pada Q2 2026, misalnya, pembelian bank sentral mencapai 289 ton ketika total permintaan emas global, termasuk pasar *over-the-counter* (OTC), berada pada 1.269 ton. Pada semester I 2026, total permintaan emas global mencapai 2.522 ton dengan nilai sekitar US$380 miliar.

Namun, perkembangan harga emas tidak dapat



dijelaskan hanya oleh pembelian bank sentral. Harga emas juga dipengaruhi oleh investasi melalui ETF dan emas batangan, permintaan perhiasan, penggunaan teknologi, pasokan tambang dan daur ulang, suku bunga, nilai dolar AS, serta kondisi geopolitik dan ekonomi global.

Dengan kata lain, pembelian bank sentral merupakan salah satu bagian dari struktur permintaan emas global, bukan satu-satunya faktor penentu harga.

Dari Tren Global ke Ekosistem Emas Indonesia

Tren global tersebut menjadi semakin relevan bagi Indonesia karena emas memiliki peran yang berkembang, baik dalam cadangan resmi maupun dalam ekosistem keuangan dan perdagangan nasional.

Data Bank Indonesia menunjukkan bahwa pada Agustus 2026, komponen emas dalam aset cadangan resmi Indonesia tercatat sekitar US$12,45 miliar, sementara total aset cadangan resmi mencapai sekitar US$146,51 miliar. Data tersebut menunjukkan bahwa emas telah menjadi salah satu komponen dalam struktur cadangan resmi Indonesia.

Dalam laporan keuangannya, Bank Indonesia juga mencatat kepemilikan emas sebesar 2.526.002,65 troy ounce pada 31 Desember 2024. Nilai tersebut meningkat dari Rp80,43 triliun pada akhir 2023 menjadi Rp106,56 triliun pada akhir 2024, antara lain mencerminkan perubahan nilai emas.

Di sisi lain, Indonesia sedang membangun ekosistem bulion yang lebih terintegrasi. Otoritas Jasa Keuangan meluncurkan Roadmap Pengembangan dan Penguatan Kegiatan Usaha dan Ekosistem Bulion 2026–2031, yang mencakup penguatan ekosistem dari hulu hingga hilir serta pengembangan kegiatan usaha bulion di industri jasa keuangan. Strategi yang ditetapkan antara lain mencakup penguatan tata kelola dan manajemen risiko, peningkatan produksi dan hilirisasi emas nasional, penguatan infrastruktur dan teknologi, koordinasi lintas sektor, serta pelindungan konsumen.

Perkembangan tersebut menunjukkan bahwa pembahasan mengenai emas di Indonesia tidak lagi terbatas pada aktivitas investasi ritel. Emas semakin terkait dengan rantai nilai yang lebih luas, mulai dari produksi, pemurnian, perdagangan, penyimpanan, pembiayaan, hingga pengembangan instrumen dan infrastruktur pasar.

Peran Infrastruktur Pasar dalam Ekosistem Emas

Pertumbuhan ekosistem emas membutuhkan lebih dari sekadar peningkatan permintaan. Pasar yang berkembang memerlukan infrastruktur yang mampu mendukung transparansi harga, efisiensi transaksi, pengelolaan risiko, serta kepastian dalam proses penyelesaian. Infrastruktur pasar yang memadai juga menjadi fondasi untuk mempertemukan kepentingan berbagai pelaku, mulai dari penyedia dan pedagang emas hingga investor dan pelaku industri keuangan.

Dalam perdagangan emas, pembentukan harga yang transparan menjadi salah satu aspek penting. Mekanisme perdagangan yang terstruktur memungkinkan harga terbentuk berdasarkan interaksi antara permintaan dan penawaran, sehingga dapat menjadi referensi bagi pelaku pasar dalam mengambil keputusan. Semakin



terorganisasi mekanisme perdagangan, semakin besar pula peluang terciptanya pasar yang efisien dan memiliki informasi harga yang dapat diakses secara lebih luas.

Selain mekanisme perdagangan, kliring dan penyelesaian transaksi memiliki peran penting dalam memastikan kewajiban para pihak dapat dipenuhi sesuai ketentuan. Lembaga kliring menjalankan fungsi pengelolaan risiko melalui mekanisme seperti margin, pemantauan posisi, dan pengelolaan eksposur. Dengan adanya mekanisme tersebut, risiko yang timbul dari transaksi dapat dikelola secara sistematis, sekaligus mendukung kepastian penyelesaian antara pihak yang melakukan transaksi.

Digitalisasi juga menjadi bagian penting dalam pengembangan infrastruktur pasar emas. Pemanfaatan sistem perdagangan digital dapat memperluas akses terhadap pasar, meningkatkan efisiensi proses transaksi, serta mendukung pencatatan dan pemantauan transaksi secara lebih terstruktur. Dalam konteks Indonesia, perkembangan aktivitas perdagangan emas fisik secara digital menunjukkan meningkatnya minat terhadap instrumen dan layanan berbasis emas. ICDX mencatat volume perdagangan pasar fisik emas secara digital mencapai 66,37 juta gram pada semester I 2026, meningkat 338% dibandingkan periode yang sama pada tahun sebelumnya.

Pertumbuhan tersebut menunjukkan bahwa perkembangan pasar emas perlu diikuti dengan penguatan infrastruktur yang mampu mengakomodasi peningkatan volume transaksi secara aman, transparan, dan efisien. Dalam jangka panjang, keberadaan infrastruktur perdagangan, kliring, penyelesaian, serta pengelolaan risiko yang terintegrasi dapat mendukung terbentuknya pasar emas yang semakin teratur dan memiliki kredibilitas.

Bagi Indonesia, penguatan infrastruktur pasar juga memiliki arti yang lebih luas. Dengan sumber daya emas dan basis permintaan domestik yang besar, pengembangan mekanisme pasar yang transparan dapat mendukung terbentuknya ekosistem emas yang lebih terintegrasi dari hulu hingga hilir. Bursa dan lembaga kliring dapat menjadi bagian dari fondasi tersebut dengan menyediakan mekanisme perdagangan dan pengelolaan risiko yang mendukung aktivitas pasar, sekaligus menciptakan lingkungan yang memberikan kepastian bagi para pelaku.

Dengan demikian, perkembangan ekosistem emas tidak hanya ditentukan oleh seberapa besar emas diproduksi atau diperdagangkan, tetapi juga oleh seberapa kuat infrastruktur pasar yang menopang aktivitas tersebut. Transparansi harga, tata kelola perdagangan, manajemen risiko, dan kepastian penyelesaian menjadi elemen yang saling melengkapi dalam membangun pasar emas Indonesia yang kredibel, efisien, dan berkelanjutan.

Emas sebagai Aset Strategis

Perjalanan emas dari aset yang dikenal sebagai *safe haven* menuju aset strategis dalam pengelolaan cadangan menunjukkan bahwa relevansinya terus berkembang. Bagi bank sentral, emas dapat berperan sebagai bagian dari diversifikasi cadangan, aset tanpa kewajiban pihak lawan dalam bentuk kepemilikan emas moneter tertentu, serta instrumen yang dapat melengkapi aset cadangan lainnya di tengah ketidakpastian ekonomi dan geopolitik.

Tren pembelian bank sentral pada 2026 memperlihatkan bahwa peran tersebut masih bertahan. Dengan pembelian bersih 289 ton pada Q2 dan 345 ton sepanjang semester I 2026, emas tetap menjadi salah satu komponen penting dalam strategi cadangan resmi di berbagai negara.

Bagi Indonesia, perkembangan global tersebut beriringan dengan agenda penguatan ekosistem bulion nasional. Tantangannya bukan semata-mata meningkatkan volume perdagangan emas, melainkan membangun ekosistem yang memiliki tata kelola, transparansi, manajemen risiko, infrastruktur, dan mekanisme pasar yang mampu mendukung pertumbuhan secara berkelanjutan.

Pada akhirnya, pertanyaan mengenai mengapa bank sentral membeli emas membawa kita pada pemahaman yang lebih luas. Emas tidak hanya dipandang sebagai komoditas yang nilainya bergerak mengikuti kondisi pasar, tetapi juga sebagai salah satu aset yang memiliki fungsi dalam strategi pengelolaan cadangan dan ketahanan ekonomi. Ketika peran tersebut semakin kuat di tingkat global, pembangunan ekosistem emas domestik yang terintegrasi menjadi semakin relevan bagi penguatan posisi Indonesia dalam rantai nilai emas regional dan global.

Berizin dan diawasi oleh
OJK OTORITAS JASA KEUANGAN | BANK INDONESIA | BAPPEBTI

Di Balik Perdagangan Minyak Dunia

Oleh: Girta Putra Yoga



Ketika harga minyak dunia bergerak naik atau turun, perhatian publik sering kali langsung tertuju pada produsen minyak dan keputusan produksi OPEC dan sekutunya, atau yang lebih dikenal dengan OPEC+. Padahal, dinamika pasar minyak jauh lebih kompleks.

Di balik setiap perubahan harga terdapat rangkaian aktivitas yang melibatkan produsen, perusahaan pengolahan, perusahaan perdagangan, konsumen, perusahaan pelayaran, pemerintah, hingga pelaku pasar keuangan.

Minyak merupakan komoditas yang diperdagangkan dalam jaringan global yang menghubungkan wilayah produksi dengan pusat konsumsi melalui berbagai tahapan, mulai dari eksplorasi dan produksi, pengangkutan, penyimpanan, pengolahan di kilang, hingga distribusi produk akhir. Karena itu, gangguan pada satu bagian rantai pasok dapat memengaruhi bagian lainnya dan pada akhirnya tercermin dalam harga minyak mentah maupun produk olahan.

U.S. Energy Information Administration (EIA) menjelaskan bahwa harga minyak dan produk petroleum terbentuk

melalui ribuan transaksi yang berlangsung secara bersamaan di berbagai titik dalam rantai pasok global. Produksi, konsumsi, perdagangan, persediaan, pasar keuangan, dan harga di pasar fisik saling berhubungan dalam membentuk dinamika pasar.

Memahami siapa saja yang berada di balik perdagangan minyak menjadi penting untuk melihat bagaimana harga terbentuk dan mengapa perubahan pada satu sisi pasar dapat menghasilkan dampak yang lebih luas.

Produsen Minyak: Sumber Awal Pasokan Global

Produsen minyak merupakan bagian paling awal dari rantai pasok. Dimulai dari kegiatan eksplorasi, produksi, pengolahan serta pengangkutan minyak mentah menuju fasilitas penyimpanan atau pembeli.

Jumlah minyak yang tersedia di pasar sangat dipengaruhi oleh tingkat produksi. Ketika pasokan meningkat lebih cepat daripada permintaan, tekanan terhadap harga dapat meningkat. Sebaliknya, gangguan produksi atau berkurangnya pasokan ketika permintaan tetap tinggi dapat menciptakan kondisi pasar yang lebih ketat.
Namun, kapasitas produksi bukan satu-satunya faktor yang menentukan jumlah minyak yang tersedia bagi konsumen. Infrastruktur pipa, terminal ekspor, fasilitas penyimpanan, kapasitas pengolahan, jalur pelayaran, serta ketersediaan kapal pengangkut (tanker) juga menentukan seberapa cepat minyak dapat berpindah dari produsen menuju pasar.

Dengan demikian, peningkatan produksi di suatu wilayah belum tentu langsung menghasilkan tambahan pasokan di wilayah konsumen apabila terdapat hambatan pada rantai distribusinya.

OPEC+: Mengatur Produksi dan Menjaga Stabilitas Pasar

Organisasi Negara-Negara Pengekspor Minyak atau Organization of the Petroleum Exporting Countries (OPEC) merupakan organisasi yang beranggotakan negara-negara produsen minyak. Bersama sejumlah negara non-OPEC melalui kerangka *Declaration of Cooperation* (DoC), OPEC membentuk apa yang umum disebut sebagai OPEC+.

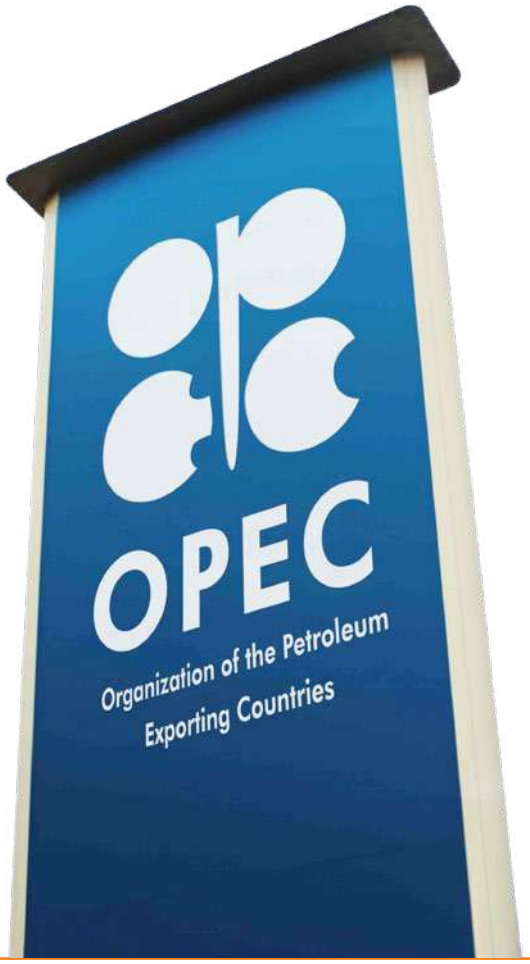
OPEC dapat memengaruhi kondisi pasokan melalui keputusan mengenai tingkat produksi negara anggotanya. Sementara itu, kerja sama OPEC dan negara non-OPEC dalam kerangka OPEC+ memperluas cakupan koordinasi produksi.

Pada Juni 2026, negara-negara yang berpartisipasi dalam DoC kembali menegaskan kerangka kerja sama tersebut dan mempertahankan tingkat produksi keseluruhan yang telah disepakati hingga 31 Desember 2026. Joint Ministerial Monitoring Committee (JMMC) juga terus diberi mandat untuk memantau kondisi pasar minyak global, tingkat produksi, dan kepatuhan terhadap kesepakatan.

Meski demikian, keputusan produksi OPEC dan aliansinya merupakan salah satu komponen dalam keseimbangan pasar, bukan satu-satunya penentu harga. Kemampuan produsen non-OPEC, perkembangan permintaan, aktivitas kilang, persediaan, perdagangan internasional, serta kondisi pasar keuangan turut menentukan respons pasar terhadap perubahan pasokan.

Kilang Minyak: Mengubah Minyak Mentah Menjadi Produk yang Dibutuhkan

Minyak mentah pada dasarnya merupakan bahan baku yang harus diolah sebelum menjadi berbagai produk yang digunakan dalam aktivitas ekonomi. Kilang mengolah minyak mentah menjadi produk seperti bensin, solar, bahan bakar pesawat, bahan bakar minyak, dan berbagai produk lainnya.





Karena itu, kondisi kilang memiliki hubungan langsung dengan dinamika pasar minyak. Ketika kapasitas pengolahan terganggu akibat pemeliharaan, kerusakan, bencana alam, konflik, atau keterbatasan pasokan bahan baku, dampaknya tidak selalu terlihat pada harga minyak mentah saja. Pasar produk olahan juga dapat mengalami pengetatan.

EIA menjelaskan bahwa gangguan pada operasi kilang dapat meningkatkan harga bahan bakar karena memperketat pasokan ke pasar. Sebaliknya, perubahan tingkat operasi kilang akan memengaruhi kebutuhan mereka terhadap minyak mentah.

Hal ini menunjukkan adanya hubungan dua arah antara pasar minyak mentah dan pasar produk olahan, terutama bahan bakar. Kilang membutuhkan minyak mentah sebagai bahan baku, sementara kemampuan kilang menghasilkan produk menentukan ketersediaan bahan bakar bagi konsumen.

Dalam kondisi tertentu, minyak mentah dapat tersedia dalam jumlah relatif besar, tetapi produk olahan tetap mengalami keterbatasan apabila kapasitas pengolahan tidak dapat beroperasi secara optimal. IEA mencatat fenomena tersebut pada 2026 ketika gangguan pasokan dan keterbatasan operasi kilang menyebabkan pasar



produk olahan tetap ketat meskipun kondisi pasokan minyak mentah mulai membaik.

Perusahaan Perdagangan: Menghubungkan Pasar dan Wilayah

Trading houses atau perusahaan perdagangan komoditas memainkan peran sebagai penghubung antara berbagai titik dalam rantai pasok. Mereka dapat membeli minyak dari produsen, menjualnya kepada kilang atau konsumen, mengatur pengiriman, mengelola penyimpanan, serta melakukan transaksi di berbagai pasar.

Peran tersebut menjadi semakin penting karena minyak diproduksi dan dikonsumsi di wilayah yang berbeda. Perusahaan perdagangan membantu menghubungkan minyak yang tersedia di suatu wilayah dengan kebutuhan di wilayah lainnya.

Dalam praktiknya, keputusan perdagangan tidak hanya mempertimbangkan harga minyak saat ini. Pelaku juga memperhatikan perbedaan harga antarlokasi, kualitas minyak, biaya pengiriman, kapasitas penyimpanan, harga produk olahan, nilai tukar, serta struktur harga kontrak berjangka.

Dengan demikian, aktivitas perdagangan dapat membantu mengalirkan minyak menuju pasar yang memberikan nilai ekonomi lebih tinggi sekaligus menghubungkan pasar fisik dengan pasar finansial.

Perusahaan Minyak Nasional: Kepentingan Komersial dan Strategis

National Oil Companies (NOC) merupakan perusahaan minyak yang dimiliki atau dikendalikan oleh negara. Di sejumlah negara produsen, NOC memiliki peran besar dalam kegiatan eksplorasi, produksi, pengolahan, hingga perdagangan minyak dan produk petroleum.

Karena keterkaitannya dengan negara, NOC dapat memiliki fungsi yang lebih luas daripada perusahaan minyak yang sepenuhnya berorientasi komersial. Aktivitasnya dapat berkaitan dengan penerimaan negara, ketahanan energi, pembangunan infrastruktur, serta pemenuhan kebutuhan domestik.

Dalam pasar global, keputusan produksi, ekspor, impor, dan pengolahan yang dilakukan oleh NOC dapat memengaruhi arus perdagangan internasional, khususnya ketika perusahaan tersebut memiliki porsi signifikan terhadap produksi atau kapasitas pengolahan suatu negara.

Konsumen Komersial: Permintaan yang Menggerakkan Pasar

Di sisi lain dari rantai pasok terdapat konsumen komersial, yaitu pelaku usaha yang menggunakan minyak atau produk olahannya sebagai bagian dari kegiatan operasional. Kelompok ini mencakup sektor transportasi, penerbangan, industri manufaktur, petrokimia, pembangkit listrik, serta berbagai sektor ekonomi lainnya.

Permintaan minyak sangat berkaitan dengan aktivitas ekonomi. Ketika kegiatan ekonomi meningkat, kebutuhan

transportasi dan produksi industri dapat ikut meningkat sehingga mendorong permintaan energi. Sebaliknya, perlambatan ekonomi dapat mengurangi konsumsi.

Namun, konsumen juga dapat merespons perubahan harga. Ketika harga bahan bakar meningkat, sebagian pengguna dapat mengurangi konsumsi, meningkatkan efisiensi, atau beralih pada sumber energi alternatif. EIA mencatat bahwa pertumbuhan ekonomi merupakan salah satu faktor utama yang memengaruhi permintaan produk petroleum dan minyak mentah.

Karena itu, harga minyak pada dasarnya merupakan hasil interaksi antara kemampuan pasar menyediakan minyak dan kesediaan konsumen membayar untuk mendapatkannya.

Pelaku Pasar Keuangan: Membentuk Ekspektasi dan Mengelola Risiko

Pasar minyak tidak hanya terdiri atas transaksi fisik. Kontrak berjangka dan instrumen derivatif lainnya memungkinkan produsen, konsumen, pedagang, dan pelaku keuangan mengelola risiko perubahan harga.

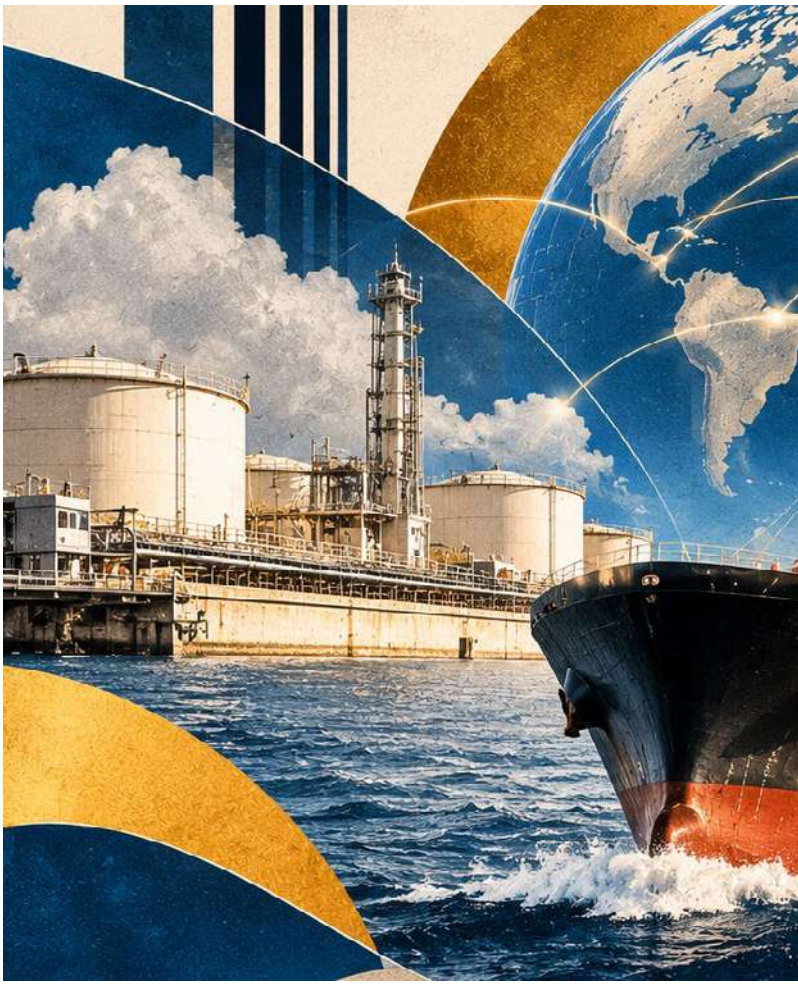
Produsen dapat menggunakan kontrak berjangka untuk mengunci harga penjualan pada periode mendatang. Konsumen, seperti perusahaan yang membutuhkan bahan bakar dalam jumlah besar, dapat menggunakan instrumen yang sama untuk mengelola risiko kenaikan harga. Sementara itu, pelaku pasar keuangan juga dapat memperdagangkan kontrak tersebut berdasarkan ekspektasi mereka terhadap perkembangan pasar.

EIA menjelaskan bahwa pasar berjangka memberikan informasi mengenai ekspektasi terhadap keseimbangan pasokan dan permintaan pada masa mendatang. Perubahan pada harga dan struktur kontrak berjangka juga dapat memengaruhi keputusan penyimpanan serta transaksi di pasar fisik.

Karena itu, pergerakan harga minyak di pasar finansial tidak berdiri sendiri. Pasar finansial dan pasar fisik saling berhubungan melalui mekanisme lindung nilai, penyimpanan, perdagangan, dan pembentukan ekspektasi.

Perusahaan Pelayaran: Menggerakkan Minyak Melintasi Batas Negara

Minyak merupakan komoditas global yang membutuhkan jaringan transportasi untuk berpindah dari wilayah produksi menuju wilayah konsumsi. Kapal



tanker menjadi salah satu komponen penting dalam perdagangan minyak lintas negara.

Biaya pengangkutan, ketersediaan kapal, waktu tempuh, kapasitas pelabuhan, kondisi jalur pelayaran, serta risiko keamanan dapat memengaruhi biaya dan kecepatan distribusi minyak.

Gangguan pada jalur pelayaran strategis dapat memberikan dampak besar terhadap pasar. Pada 2026, misalnya, gangguan terhadap arus minyak melalui Selat Hormuz menyebabkan perubahan besar pada pola perdagangan, mendorong pencarian sumber pasokan alternatif, serta meningkatkan volatilitas harga minyak. EIA mencatat bahwa gangguan tersebut turut memengaruhi harga minyak mentah dan mendorong pembeli internasional mencari sumber pasokan alternatif.

IEA juga mencatat bahwa pada periode tersebut perubahan volume minyak yang berada dalam



perjalanan (*oil on water*) menjadi salah satu faktor penting dalam perubahan persediaan global.

Artinya, dalam perdagangan minyak, apa yang terjadi di laut dapat memiliki konsekuensi langsung terhadap harga di pasar.

Pemerintah dan Cadangan Strategis: Lapisan Perlindungan Ketahanan Energi

Pemerintah juga merupakan bagian penting dalam ekosistem minyak, terutama melalui kebijakan energi, regulasi perdagangan, serta pengelolaan cadangan strategis. Cadangan strategis atau *emergency oil stocks* berfungsi sebagai penyangga ketika terjadi gangguan pasokan yang signifikan. Negara dapat melepaskan cadangan tersebut ke pasar untuk membantu memenuhi kebutuhan ketika pasokan komersial terganggu, dan sekaligus meredam gejolak kenaikan harga yang terjadi di pasar.

Salah satu mekanisme yang paling dikenal adalah kewajiban negara anggota International Energy Agency (IEA) untuk memiliki persediaan minyak yang setara dengan sedikitnya 90 hari impor bersih dan siap digunakan dalam menghadapi gangguan pasokan yang signifikan. Persediaan tersebut dapat berupa minyak mentah maupun produk olahan dan dapat terdiri atas cadangan pemerintah, industri, maupun lembaga khusus.

Pada Maret 2026, negara anggota IEA bahkan menyepakati pelepasan 400 juta barel dari cadangan darurat sebagai respons terhadap gangguan besar di pasar minyak akibat konflik di Timur Tengah. IEA menyebutnya sebagai pelepasan cadangan terbesar yang pernah dikoordinasikan oleh lembaga tersebut.

Kebijakan tersebut menunjukkan bahwa persediaan minyak bukan hanya berfungsi sebagai stok komersial, tetapi juga dapat menjadi instrumen ketahanan energi dan respons terhadap gangguan pasokan.

Bursa dan Lembaga Kliring: Infrastruktur Pasar untuk Perdagangan yang Teratur

Di atas seluruh aktivitas fisik tersebut terdapat infrastruktur pasar yang mempertemukan pelaku dan mendukung perdagangan minyak secara terorganisasi.

Bursa komoditas menyediakan mekanisme perdagangan yang terstandar, termasuk kontrak berjangka dan opsi, yang memungkinkan pelaku pasar melakukan lindung nilai terhadap risiko perubahan harga. Kontrak minyak yang diperdagangkan di bursa juga dapat berfungsi sebagai referensi harga bagi berbagai aktivitas perdagangan fisik.

Dalam pasar berjangka, keberadaan lembaga kliring memiliki fungsi penting dalam mengelola risiko transaksi. Melalui mekanisme seperti margin, pemantauan posisi, dan penyelesaian transaksi, lembaga kliring membantu memastikan kewajiban para pihak dapat dikelola sesuai ketentuan yang berlaku.

Sebagai contoh, CME Group menjelaskan bahwa kontrak berjangka minyak mentah menyediakan sarana bagi pelaku pasar untuk memperoleh eksposur terhadap pasar minyak sekaligus melakukan lindung nilai terhadap perubahan harga. Infrastruktur bursa juga dilengkapi dengan layanan penjaminan transaksi dan prosedur penyelesaian yang terstandar.

Keberadaan bursa dan lembaga kliring dengan demikian bukan sekadar menyediakan tempat untuk memperdagangkan kontrak. Keduanya merupakan bagian dari infrastruktur yang mendukung pembentukan harga, transparansi, pengelolaan risiko, dan kepastian penyelesaian transaksi.

Harga Minyak: Hasil Interaksi Banyak Pelaku

Melihat seluruh rantai tersebut, menjadi jelas bahwa harga minyak tidak dapat dijelaskan hanya melalui keputusan produsen. Produksi menentukan seberapa banyak minyak tersedia. OPEC+ dapat memengaruhi pasokan melalui koordinasi penetapan kuota produksi. Kilang menentukan seberapa banyak minyak mentah dapat diolah menjadi produk yang dibutuhkan konsumen. *Trading houses* membantu mengalirkan komoditas antarpasar. NOC menjalankan aktivitas komersial sekaligus dapat memiliki kepentingan strategis bagi negara. Konsumen menentukan sisi permintaan. Pelaku pasar keuangan membentuk ekspektasi dan menyediakan instrumen untuk mengelola risiko harga. Perusahaan pelayaran menentukan kemampuan minyak berpindah secara fisik antarkawasan. Pemerintah mengelola kebijakan energi dan cadangan strategis. Sementara itu, bursa dan lembaga kliring menyediakan infrastruktur untuk perdagangan, pembentukan harga, pengelolaan risiko, dan penyelesaian transaksi.

Persediaan menjadi titik temu dari berbagai faktor tersebut. Ketika produksi melebihi konsumsi, kelebihan pasokan dapat masuk ke penyimpanan. Sebaliknya, ketika konsumsi lebih besar daripada produksi, persediaan dapat digunakan untuk memenuhi kebutuhan pasar. EIA menyebut persediaan sebagai titik penyeimbang antara pasokan dan permintaan sekaligus sebagai indikator kondisi pasar.

Pergerakan persediaan bahkan dapat menghubungkan pasar fisik dengan pasar finansial. Ketika harga berjangka menunjukkan potensi kenaikan harga di masa mendatang, terdapat insentif yang lebih besar bagi pelaku untuk menyimpan minyak. Sebaliknya, ketika pasokan saat ini terbatas, persediaan dapat ditarik untuk memenuhi permintaan sehingga memengaruhi harga spot.

Memahami Minyak sebagai Sebuah Ekosistem

Pasar minyak global pada akhirnya merupakan sebuah ekosistem yang terdiri atas berbagai kepentingan dan aktivitas yang saling terhubung. Perubahan pada satu titik dapat menjalar ke titik lainnya melalui rantai pasok, perdagangan, penyimpanan, dan mekanisme pasar.

Gangguan produksi dapat meningkatkan kebutuhan terhadap pasokan alternatif. Keterbatasan pengiriman dapat membuat minyak tersedia di satu wilayah tetapi sulit mencapai wilayah lain. Gangguan kilang dapat menyebabkan harga produk olahan meningkat meskipun pasokan minyak mentah tersedia. Penurunan permintaan dapat meningkatkan persediaan dan memberikan tekanan terhadap harga. Sementara itu, perubahan ekspektasi pelaku pasar dapat tercermin lebih cepat melalui perdagangan kontrak berjangka.

Perkembangan pasar pada 2026 memberikan gambaran nyata mengenai keterkaitan tersebut. IEA mencatat bahwa gangguan arus perdagangan melalui Selat Hormuz tidak hanya memengaruhi produksi dan harga minyak, tetapi juga aktivitas kilang, perdagangan laut, persediaan, dan pola perdagangan antarwilayah.

Oleh karena itu, memahami harga minyak membutuhkan perspektif yang lebih luas daripada sekadar melihat angka produksi atau keputusan OPEC+. Harga merupakan hasil dari interaksi antara pasokan, permintaan, kapasitas pengolahan, persediaan, logistik, perdagangan fisik, kondisi geopolitik, serta aktivitas pasar keuangan.

Bagi pelaku usaha dan investor, pemahaman terhadap ekosistem tersebut menjadi penting karena setiap perubahan pada rantai perdagangan minyak dapat menciptakan konsekuensi yang berbeda bagi produsen, konsumen, pedagang, maupun pelaku pasar keuangan. Di tengah semakin terhubungnya pasar energi global, kemampuan membaca hubungan antarelemen tersebut menjadi bagian penting dalam memahami dinamika komoditas minyak dunia.



PUVA 2030: Membangun Pasar Keuangan yang Lebih Dalam, Likuid, dan Efisien

Oleh: Dedi Prasetyo

Berizin dan diawasi oleh
OJK OTORITAS JASA KEUANGAN | BANK INDONESIA | BAPPEBTI



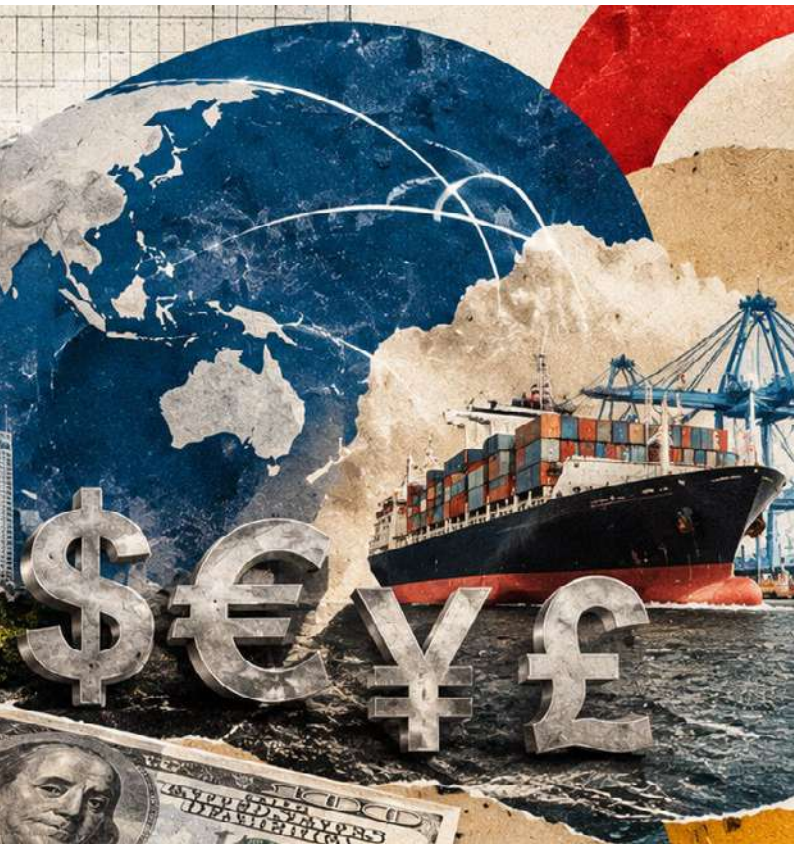
Pasar Uang dan Pasar Valuta Asing (PUVA) memiliki peran penting dalam sistem keuangan karena menghubungkan kebijakan moneter, likuiditas, pembentukan harga, pengelolaan risiko, serta pembiayaan perekonomian. Karena itu, pengembangan PUVA tidak hanya berkaitan dengan peningkatan aktivitas transaksi, tetapi juga dengan upaya membangun pasar yang semakin dalam, likuid, transparan, dan efisien.

Arah tersebut menjadi bagian dari Blueprint Pendalaman Pasar Uang dan Pasar Valuta Asing (BPPU) 2030, yang disusun Bank Indonesia sebagai peta jalan pendalaman PUVA untuk periode 2025–2030. BPPU 2030 merupakan penguatan dari BPPU 2025 dan diarahkan untuk mendukung efektivitas transmisi kebijakan moneter, stabilitas sistem keuangan, serta pembiayaan ekonomi nasional.

Dengan cakupan hingga 2030, BPPU 2030 tidak hanya membahas kondisi pasar saat ini, tetapi juga menggambarkan arah transformasi PUVA agar mampu menjawab kebutuhan perekonomian yang semakin kompleks melalui pengembangan produk, pelaku, infrastruktur, digitalisasi data, serta pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi.

Mengapa Pendalaman PUVA Penting bagi Perekonomian?

Pasar keuangan yang dalam memungkinkan lebih banyak pelaku melakukan transaksi dalam volume yang memadai dengan biaya transaksi yang efisien. Likuiditas yang lebih baik juga dapat membantu pasar menyerap transaksi dalam jumlah besar tanpa menyebabkan perubahan harga yang berlebihan. Bagi perekonomian, karakteristik tersebut memiliki beberapa manfaat. Pasar uang yang berkembang dapat membantu lembaga keuangan mengelola kebutuhan likuiditas jangka pendek, sedangkan pasar valuta asing yang lebih dalam memberikan sarana bagi pelaku ekonomi untuk mengelola kebutuhan valuta asing serta risiko perubahan nilai tukar.



Bank Indonesia menegaskan bahwa PUVA yang berkembang dan efisien dapat mendukung pengembangan segmen pasar keuangan lainnya, termasuk pasar Surat Berharga Negara (SBN), sekaligus memfasilitasi pengelolaan likuiditas dan kebutuhan lindung nilai terhadap risiko suku bunga dan nilai tukar bagi perbankan, pelaku pasar, dan korporasi.

Pendalaman pasar dengan demikian bukan sekadar meningkatkan jumlah transaksi. Yang dibangun adalah kapasitas pasar agar mampu menyediakan harga yang kredibel, instrumen yang sesuai dengan kebutuhan, pelaku yang aktif dan kompeten, serta infrastruktur yang mendukung transaksi dari awal hingga penyelesaian.

PUVA dan Transmisi Kebijakan Moneter

Salah satu alasan utama pendalaman PUVA menjadi agenda strategis adalah keterkaitannya dengan transmisi kebijakan moneter.

Ketika Bank Indonesia menetapkan kebijakan moneter, perubahan kondisi moneter pada akhirnya perlu diteruskan melalui sistem keuangan hingga memengaruhi suku bunga pasar, kondisi likuiditas, keputusan pembiayaan, dan aktivitas ekonomi. Pasar uang menjadi salah satu jalur penting dalam proses tersebut.

Semakin baik mekanisme pembentukan harga dan distribusi likuiditas di pasar uang, semakin efektif perubahan kebijakan dapat tercermin pada kondisi pasar. Karena itu, BPPU 2030 mengintegrasikan pendalaman PUVA dengan pelaksanaan operasi moneter yang berorientasi pasar atau *pro-market*.

Bank Indonesia menjelaskan bahwa integrasi tersebut mencakup pengembangan instrumen operasi moneter yang dapat mendukung pembentukan harga di PUVA serta penguatan peran Dealer Utama PUVA dalam redistribusi likuiditas dan *market making*. Tujuannya adalah memperkuat transmisi kebijakan moneter sekaligus mempercepat pendalaman pasar.

Dengan mekanisme tersebut, pasar uang tidak hanya menjadi tempat bertemunya kebutuhan dana jangka pendek, tetapi juga menjadi bagian dari infrastruktur transmisi kebijakan moneter menuju sektor keuangan dan perekonomian.

Pasar Uang dan Pengelolaan Likuiditas

Likuiditas merupakan salah satu fondasi utama pasar uang. Bank dan pelaku pasar dapat mengalami kondisi kelebihan atau kekurangan likuiditas pada waktu yang berbeda. Pasar uang menyediakan mekanisme bagi pelaku untuk mengelola perbedaan tersebut melalui berbagai instrumen dan transaksi.

Salah satu instrumen penting adalah *repurchase agreement* (repo), yang memungkinkan transaksi pendanaan dengan surat berharga sebagai dasar transaksi. Pengembangan repo dan instrumen pasar uang lainnya dapat memperluas pilihan bagi pelaku pasar dalam mengelola kebutuhan likuiditas sekaligus mendukung terbentuknya harga yang lebih efisien.

BPPU 2030 juga menempatkan pengembangan instrumen dan pembentukan harga sebagai bagian penting dari strategi pendalaman. Salah satu arah yang diperkuat adalah pengembangan *Overnight Index Swap* (OIS) dan pembentukan suku bunga acuan berjangka yang berbasis transaksi.

Perkembangan tersebut penting karena pasar yang

lebih dalam membutuhkan acuan harga yang kredibel. Harga yang terbentuk berdasarkan transaksi dapat memberikan referensi yang lebih representatif bagi pelaku pasar dalam melakukan valuasi, pengelolaan risiko, dan pengambilan keputusan.

Pasar Valuta Asing dan Stabilitas Nilai Tukar

Jika pasar uang berperan penting dalam pengelolaan likuiditas dan transmisi suku bunga, pasar valuta asing memiliki peran strategis dalam pengelolaan risiko nilai tukar.

Perdagangan internasional, investasi lintas negara, pembayaran kewajiban dalam valuta asing, serta aktivitas perusahaan multinasional menciptakan kebutuhan terhadap valuta asing. Pelaku usaha membutuhkan instrumen yang dapat membantu mengelola ketidakpastian nilai tukar antara saat transaksi ekonomi dilakukan dan saat pembayaran atau penerimaan diselesaikan.

Pasar valuta asing yang dalam dan likuid dapat memberikan ruang yang lebih besar bagi pelaku untuk melakukan transaksi serta lindung nilai. Pada saat yang sama, pasar yang memiliki mekanisme pembentukan harga yang transparan dapat membantu menciptakan referensi nilai tukar yang lebih kredibel.

Implementasi BPPU 2030 pada 2026 menunjukkan bahwa pengembangan pasar valuta asing menjadi bagian dari upaya menjaga stabilitas nilai tukar sekaligus memperdalam pasar domestik. Bank Indonesia, antara lain, memperluas instrumen operasi moneter valuta asing melalui transaksi spot dan swap dalam valuta *offshore Chinese renminbi* (CNH) terhadap rupiah, serta memperluas transaksi yang mendukung penggunaan mata uang lokal untuk perdagangan dan investasi.

Dengan demikian, pendalaman pasar valuta asing tidak hanya berkaitan dengan volume transaksi, tetapi juga dengan kemampuan pasar menyediakan instrumen yang sesuai untuk kebutuhan perdagangan, investasi, dan pengelolaan risiko.

Tiga Pilar Pendalaman PUVA 2030

Untuk mencapai pasar PUVA yang modern dan maju, BPPU 2030 menetapkan tiga strategi utama, yaitu pengembangan produk dan harga (*pricing*); pengembangan pelaku dan infrastruktur; serta sinergi dan koordinasi. Ketiga strategi tersebut saling berkaitan dan dirancang untuk membangun ekosistem PUVA secara menyeluruh.

1. Produk dan Harga: Memperluas Pilihan dan Memperkuat Pembentukan Harga

Pendalaman pasar membutuhkan produk yang mampu memenuhi kebutuhan pelaku yang semakin beragam. Instrumen pasar uang dan valuta asing tidak hanya diperlukan untuk transaksi pendanaan, tetapi juga untuk pengelolaan likuiditas, investasi, serta lindung nilai.

Karena itu, BPPU 2030 mendorong inovasi produk PUVA yang lebih variatif dan likuid. Di sisi harga, arah pengembangannya adalah menciptakan *pricing* yang efisien dan kredibel, dengan pembentukan harga yang semakin berbasis transaksi. Salah satu sasaran strategis BPPU 2030 adalah terbentuknya harga PUVA secara efisien, transparan, dan kredibel serta berbasis transaksi pada berbagai tenor. Salah satu konteks pentingnya adalah penghentian publikasi JIBOR pada seluruh tenor mulai 2 Januari 2026 dan kebutuhan pengembangan suku bunga acuan berjangka yang forward-looking dan berbasis transaksi.

Artinya, pengembangan produk dan harga berjalan beriringan: semakin beragam produk yang tersedia, semakin besar kebutuhan terhadap mekanisme pembentukan harga yang dapat menjadi acuan pasar.

2. Pelaku dan Infrastruktur: Membangun Pasar yang Terhubung

Pasar yang dalam membutuhkan pelaku yang aktif, kompeten, dan memiliki kapasitas untuk menyediakan likuiditas. Di sisi lain, transaksi yang semakin kompleks membutuhkan infrastruktur yang mampu menghubungkan berbagai tahapan perdagangan secara aman dan efisien.

BPPU 2030 menggunakan prinsip 3i, yaitu interkoneksi, interoperabilitas, dan integrasi. Prinsip tersebut diarahkan untuk memastikan berbagai infrastruktur pasar dapat saling terhubung dan mendukung proses transaksi secara lebih efisien, mulai dari perdagangan hingga penyelesaian. Penguatan kualitas pelaku juga menjadi bagian dari agenda tersebut. Pada 2026, Bank Indonesia menerbitkan PADG Nomor 17 Tahun 2026 tentang Penguatan Kualitas Pelaku dan Penyelenggara Infrastruktur Pasar Keuangan serta Penyelenggaraan *Self-Regulatory Organization* di PUVA. Penguatan tersebut mencakup integritas, kode etik, kompetensi,

sertifikasi tresuri, serta peningkatan kontribusi pelaku melalui mekanisme yang bersifat *industry-led*.

Khusus untuk Derivatif PUVA, kerangka pengaturan yang relevan antara lain mencakup produk dan spesifikasi kontrak, harga acuan, pelaku, transaksi, margin, penyelesaian, pelaporan, serta penyelenggaraan infrastruktur pasar keuangan sebagaimana diatur dalam PADG Nomor 26 Tahun 2025 dan ketentuan pelaksanaannya. Untuk transaksi yang diselenggarakan melalui ICDX, mekanisme perdagangan dan spesifikasi kontrak juga harus merujuk pada *Rule Book* ICDX yang berlaku. Dengan demikian, pendalaman pasar tidak hanya membutuhkan lebih banyak transaksi, tetapi juga pelaku yang mampu menjalankan fungsi pasar secara profesional serta infrastruktur yang dapat mendukung transaksi secara andal.

3. Sinergi dan Koordinasi: Menghubungkan Kebijakan dan Ekosistem

PUVA melibatkan berbagai kepentingan dan kewenangan. Karena itu, pengembangannya membutuhkan koordinasi antara otoritas, pelaku pasar, dan penyelenggara infrastruktur.

BPPU 2030 menempatkan sinergi dan koordinasi dalam tiga ruang utama, yaitu operasi moneter *pro-market* dan pengawasan, digitalisasi, serta pembiayaan ekonomi. Kerangka tersebut juga menekankan penyelarasan dengan otoritas terkait dan praktik terbaik global.

Koordinasi menjadi semakin penting ketika pasar keuangan semakin terintegrasi. Perubahan pada satu segmen pasar dapat memengaruhi segmen lainnya, sehingga pengaturan, pengawasan, data, dan infrastruktur perlu dikembangkan dengan perspektif yang saling terhubung.

Digitalisasi: Data sebagai Infrastruktur Baru Pasar

Pendalaman PUVA tidak dapat dipisahkan dari digitalisasi. Semakin kompleks dan cepat aktivitas pasar, semakin besar pula kebutuhan terhadap data yang akurat, terperinci, tepat waktu, dan aman.

BPPU 2030 menempatkan digitalisasi data sebagai salah satu visi utama. Bank Indonesia menargetkan pengembangan data PUVA yang lebih *granular, real-time*, dan aman untuk mendukung pendalaman pasar, kebijakan moneter, dan stabilitas sistem keuangan.

Ketersediaan data dengan kualitas tersebut dapat memberikan manfaat pada berbagai tingkatan. Pelaku pasar dapat memperoleh informasi yang lebih baik untuk mengambil keputusan, sementara otoritas dapat melakukan analisis dengan cakupan data yang lebih komprehensif.

Digitalisasi juga memungkinkan proses pasar berkembang dari sekadar otomasi transaksi menjadi ekosistem yang semakin terintegrasi. Data transaksi, infrastruktur perdagangan, penyelesaian, dan sistem pendukung lainnya dapat dikembangkan agar saling terhubung dengan tetap memperhatikan keamanan dan tata kelola.

Market Surveillance: Menjaga Integritas Pasar

Semakin dalam suatu pasar, semakin penting pula mekanisme pengawasan yang mampu mengidentifikasi perkembangan dan potensi risiko secara tepat waktu. Dalam konteks PUVA, *market surveillance* tidak hanya berkaitan dengan pengawasan terhadap transaksi individual. Pengawasan juga membutuhkan kemampuan untuk membaca pola transaksi, perilaku pelaku pasar, perkembangan harga, likuiditas, dan keterkaitan antarpasar.

BPPU 2030 menempatkan penguatan pengaturan dan pengawasan sebagai salah satu fondasi transformasi PUVA. Pengawasan diarahkan agar selaras dengan kaidah dan praktik terbaik internasional, sekaligus mendukung terciptanya pasar yang terintegrasi dan memiliki tata kelola yang baik.

Penguatan pengawasan juga berjalan bersama dengan digitalisasi data. Data yang lebih terperinci dan tersedia secara tepat waktu dapat mendukung pengawasan yang lebih berbasis risiko dan analitis. Dengan demikian, digitalisasi dan *market surveillance* bukan dua agenda yang berdiri sendiri, melainkan bagian dari upaya membangun pasar yang transparan, tertib, dan berintegritas.

Berizin dan diawasi oleh
OJK OTORITAS JASA KEUANGAN | BANK INDONESIA | BAPPEBTI



2026–Awal 2027: Fase Penting dalam Implementasi

Periode 2026 hingga awal 2027 dapat dipandang sebagai fase penting dalam perjalanan implementasi BPPU 2030 karena sejumlah fondasi kebijakan dan infrastruktur mulai memasuki tahap penerapan yang lebih konkret.

Pada 2026, Bank Indonesia telah melanjutkan berbagai langkah pendalaman PUVA, antara lain pengembangan transaksi valuta asing, perluasan instrumen operasi moneter valuta asing, serta kebijakan yang diarahkan untuk memperkuat stabilitas nilai tukar dan pasar domestik.

Di sisi pelaku dan infrastruktur, penerbitan PADG Nomor 17 Tahun 2026 juga memperkuat kerangka kualitas pelaku, penyelenggara infrastruktur pasar keuangan, dan *Self-Regulatory Organization* PUVA. Ketentuan tersebut berlaku mulai 30 Juni 2026.

Pada saat yang sama, Bank Indonesia pada 2026 juga melanjutkan percepatan pendalaman pasar uang melalui penyempurnaan kebijakan likuiditas serta perluasan *underlying* transaksi repo dalam operasi moneter. Langkah tersebut menunjukkan bahwa pendalaman PUVA mulai diterjemahkan ke dalam pengembangan instrumen dan mekanisme pasar yang lebih konkret.

Pentingnya periode ini juga terlihat dari struktur BPPU 2030 yang memang dijabarkan melalui peta jalan dan *milestone* inisiatif setiap tahun menuju sasaran 2030. Dengan demikian, 2026 dan periode setelahnya bukan sekadar masa transisi, melainkan bagian dari tahapan implementasi untuk membangun fondasi pasar yang dituju pada akhir periode BPPU 2030.

Menuju Ekosistem PUVA 2030

Jika dijalankan secara konsisten, arah BPPU 2030 berpotensi membentuk ekosistem PUVA yang berbeda dari sekadar pasar dengan volume transaksi yang lebih besar. Pasar yang ingin dibangun adalah pasar yang memiliki kedalaman, likuiditas, pembentukan harga yang kredibel, pelaku yang kompeten, serta infrastruktur yang terintegrasi.

Dari sisi produk, pelaku pasar diharapkan memiliki lebih banyak pilihan untuk mengelola likuiditas, investasi, dan risiko. Dari sisi harga, transaksi yang semakin aktif dan transparan dapat memperkuat pembentukan referensi pasar. Dari sisi infrastruktur, prinsip 3i diarahkan untuk menciptakan konektivitas yang lebih baik antara berbagai sistem dan penyelenggara.

Sementara itu, digitalisasi data dan pengawasan yang semakin terintegrasi dapat memperkuat kualitas informasi serta tata kelola pasar. Sinergi antarpemangku kepentingan kemudian menjadi elemen yang memastikan berbagai komponen tersebut berkembang dalam arah yang selaras.

Pada akhirnya, keberhasilan pendalaman PUVA tidak hanya diukur dari pertumbuhan nilai atau volume transaksi. Ukurannya juga mencakup tingkat likuiditas pasar, efisiensi pembentukan harga, kualitas pengelolaan risiko, keandalan infrastruktur, serta efektivitas pasar dalam mendukung transmisi kebijakan moneter, stabilitas sistem keuangan, dan pembiayaan perekonomian.

BPPU 2030 memberikan kerangka untuk mencapai tujuan tersebut melalui pengembangan produk dan harga, penguatan pelaku dan infrastruktur, serta sinergi dan koordinasi yang didukung digitalisasi dan pengawasan. Perjalanan menuju 2030 bukan hanya tentang membangun pasar yang lebih besar, melainkan PUVA yang lebih dalam, likuid, efisien, terintegrasi, dan mampu menjawab kebutuhan perekonomian Indonesia yang terus berkembang.

Menelusuri Proses Transaksi Perdagangan

Oleh: Yudhistira Mercianto



Berizin dan diawasi oleh
OJK OTORITAS JASA KEUANGAN | BANK INDONESIA | BAPPEBTI



Ketika sebuah transaksi perdagangan terjadi di bursa, prosesnya tidak berhenti ketika pembeli dan penjual sepakat pada harga dan jumlah yang ditransaksikan. Di balik satu transaksi yang terlihat sederhana, terdapat rangkaian proses yang memastikan transaksi tercatat, hak dan kewajiban para pihak diperhitungkan, risiko dikelola, dan penyelesaian dapat dilakukan sesuai ketentuan.

Rangkaian tersebut merupakan bagian dari mekanisme pascatransaksi atau *post-trade process*. Dalam mekanisme ini, bursa, lembaga kliring, anggota kliring, pialang, dan pelaku pasar menjalankan fungsi yang saling berkaitan. Setiap tahapan memiliki tujuan untuk memastikan transaksi berlangsung secara teratur, efisien, dan memiliki kepastian penyelesaian.

Dalam konteks perdagangan berjangka, Indonesia Clearing House (ICH) menjalankan fungsi sebagai Lembaga Kliring Berjangka (LKB) yang menyediakan sistem dan fasilitas kliring serta penjaminan penyelesaian transaksi. Secara regulasi, Lembaga Kliring Berjangka memiliki kewajiban menjamin dan menyelesaikan transaksi Kontrak Berjangka apabila terjadi kegagalan anggota memenuhi kewajibannya kepada maupun melalui Lembaga Kliring Berjangka.

Trade Matching: Ketika Pesanan Bertemu

Tahap awal dimulai ketika terdapat pesanan beli dan jual yang masuk ke sistem perdagangan. Ketika parameter pesanan yang relevan sesuai, sistem mencocokkan kedua kepentingan tersebut sehingga penyepadanan transaksi terbentuk.

Proses *trade matching* menjadi titik awal terbentuknya kewajiban kontraktual antara pihak yang melakukan transaksi. Data transaksi selanjutnya diteruskan untuk proses pascatransaksi.

Pada tahap ini, kecepatan dan akurasi sistem perdagangan menjadi penting. Setiap transaksi perlu direkam dengan informasi yang memadai, termasuk waktu transaksi, jumlah, harga, jenis kontrak, dan informasi lain yang dipersyaratkan. Ketentuan perdagangan berjangka juga mewajibkan pencatatan transaksi secara lengkap, sistematis dan tepat waktu.

Dengan demikian, transaksi yang terlihat sebagai satu kesepakatan di layar perdagangan sebenarnya merupakan awal dari rangkaian proses yang lebih panjang.



Registration: Mencatat Transaksi ke Lembaga Kliring

Setelah transaksi terbentuk, data transaksi diteruskan untuk didaftarkan pada sistem kliring. Tahap ini penting karena lembaga kliring membutuhkan informasi transaksi sebagai dasar untuk menghitung hak dan kewajiban, kebutuhan margin, posisi terbuka, dan risiko para anggotanya.

ICH menerima data transaksi secara daring dan waktu nyata dari ICDX untuk kemudian menjalankan proses pascatransaksi melalui sistem kliring dan penyelesaian. Layanan kliring ICH mencakup produk yang tercatat di ICDX, transaksi komoditas *over-the-counter* yang didaftarkan melalui platform registrasi ICDX, *foreign board of trade* (FBOT), komoditas fisik, serta emas digital.

Pencatatan, akurasi data dan informasi tersebut juga memiliki fungsi penting dari sisi tata kelola. Data transaksi yang tersimpan menjadi dasar bagi proses perhitungan dan pelaporan, sekaligus menyediakan rekam transaksi yang dapat digunakan dalam proses pengawasan, kliring dan penyelesaian.

Clearing: Menghitung Kewajiban dan Risiko

Setelah transaksi terdaftar, proses kliring dimulai. Secara sederhana, kliring merupakan proses menghitung dan menentukan hak serta kewajiban para pihak berdasarkan transaksi yang telah terjadi.

Namun, fungsi kliring tidak hanya sebatas perhitungan administratif. Dalam perdagangan berjangka, lembaga kliring juga menjalankan fungsi pengelolaan risiko untuk memastikan bahwa kewajiban yang timbul dari transaksi dapat dipenuhi.

ICH menjalankan proses tersebut melalui pemantauan posisi, kebutuhan margin, eksposur, serta kondisi pasar. Mekanisme tersebut memungkinkan lembaga kliring mengukur potensi kewajiban yang dapat timbul dari posisi yang terbuka.

Pada titik inilah transaksi yang sebelumnya hanya berupa data perdagangan mulai diterjemahkan menjadi posisi dan kewajiban keuangan yang harus dikelola.

Berizin dan diawasi oleh
OJK OTORITAS JASA KEUANGAN | BANK INDONESIA | BAPPEBTI

Novation: Mengubah Struktur Hubungan Kontraktual

Salah satu fungsi penting lembaga kliring adalah *novation*. Dalam mekanisme *novation,* lembaga kliring mengambil alih posisi sebagai pihak lawan transaksi (*central counterparty*) bagi para pihak yang telah memenuhi persyaratan kliring. Dengan demikian, struktur hubungan kontraktual dalam transaksi menjadi lebih terpusat.

Dalam transaksi multilateral yang diselesaikan melalui ICH, setelah transaksi didaftarkan dan persyaratan margin dipenuhi, ICH menjalankan fungsi *novation*. Mekanisme ini membuat ICH mengambil alih posisi para pihak dalam transaksi untuk mendukung kepastian proses penyelesaian dan mengurangi risiko kegagalan penyelesaian.

Peran tersebut menjadi salah satu alasan mengapa lembaga kliring memiliki posisi penting dalam infrastruktur pasar. Dengan adanya lembaga kliring sebagai pihak sentral, pengelolaan kewajiban dan risiko dapat dilakukan melalui mekanisme yang terstandar dan terpusat.

Margin: Lapisan Perlindungan terhadap Risiko

Setiap posisi perdagangan membawa potensi perubahan nilai akibat pergerakan harga yang diukur dengan menggunakan proses MTM (*mark-to-market*) yang dapat berujung pada keengganan salah satu pihak untuk menyelesaikan transaksi. Karena itu, lembaga kliring membutuhkan mekanisme untuk memastikan tersedianya agunan yang memadai terhadap potensi kewajiban. Salah satu mekanisme tersebut adalah margin. Margin adalah sejumlah dana atau aset likuid yang wajib disetorkan oleh pihak yang melakukan transaksi sebagai jaminan pemenuhan kewajiban kontrak.

ICH menerapkan dua jenis margin, yaitu *maintenance margin* dan *initial margin*.

Initial margin dikenakan pada saat awal sebelum posisi atau kontrak perdagangan dibuka sebagai bentuk itikat melakukan transaksi dan sarana mencegah kerugian yang mungkin timbul saat terjadinya kegagalan (*default*) dalam melakukan penyelesaian transaksi.

Berbeda dengan *Initial Margin* yang bersifat statis, Maintenance margin bersifat dinamis dan disetorkan secara berkala dengan tujuan menutupi kerugian aktual yang disebabkan oleh pergerakan harga pasar saat itu (*mark-to-market*). Jika terdapat posisi kontrak yang merugi, maka dana atau agunan dalam akun akan dikurangi untuk membayar kewajiban atas kerugian tersebut kepada pihak lawan yang mendapat keuntungan, demikian pula dengan sebaliknya.

Ketika rasio antara nilai agunan dan kebutuhan margin turun di bawah tingkat yang dipersyaratkan, akan timbul *margin call*, yaitu kewajiban untuk menambah dana atau agunan agar rasio nilai agunan dan kebutuhan margin untuk mempertahankan posisi terbuka kembali memenuhi persyaratan.

ICH menjelaskan bahwa metodologi marginnya dirancang untuk memperhitungkan potensi eksposur risiko masa depan dengan tingkat keyakinan 99 persen berdasarkan data simulasi historis, dengan peninjauan berkala dan penyesuaian apabila terjadi pergerakan pasar yang tidak normal.

Margin, dengan demikian, bukan sekadar persyaratan administratif. Margin merupakan salah satu lapisan perlindungan yang membantu membatasi risiko kerugian yang dapat timbul dari posisi terbuka.

Exposure Monitoring: Memantau Besarnya Risiko

Setelah posisi terbentuk, risiko tidak berhenti pada satu kali perhitungan. Nilai posisi dapat berubah seiring pergerakan harga sehingga eksposur perlu dipantau secara berkelanjutan.

ICH melakukan pemantauan atas pemeliharaan posisi terbuka anggota kliring dan pergerakan harga secara *intra-day* untuk menilai potensi eksposur risiko. Dalam kondisi volatilitas pasar yang ekstrem, ICH dapat mengaktifkan proses *mark-to-market* selama perdagangan berlangsung dan melakukan *intra-day margin call* apabila diperlukan.

Pemantauan tersebut memungkinkan risiko teridentifikasi lebih dini. Semakin cepat perubahan eksposur diketahui, semakin cepat pula langkah mitigasi dapat dilakukan sesuai mekanisme yang berlaku.

Settlement: Menyelesaikan Kewajiban

Setelah proses kliring dan pemantauan risiko, transaksi memasuki tahap penyelesaian atau *settlement*. Pada tahap ini, kewajiban yang timbul dari transaksi diselesaikan sesuai mekanisme yang berlaku pada kontrak.

Dalam mekanisme penyelesaian tunai, keuntungan dan kerugian akibat perubahan nilai posisi dihitung dan diselesaikan secara finansial. ICH melakukan *mark-to-market* harian terhadap kontrak terbuka pada setiap akhir hari perdagangan dengan berdasarkan harga penyelesaian harian (*daily settlement price*). Keuntungan dan kerugian kemudian dibukukan pada rekening anggota kliring masing-masing.

Untuk posisi yang mengalami kerugian, kewajiban pembayaran harus dipenuhi sesuai batas waktu yang ditentukan. Sebaliknya, keuntungan yang tersedia dapat ditarik sesuai ketentuan yang berlaku.

Mekanisme ini mencegah kerugian terakumulasi tanpa penyelesaian dari hari ke hari dan menjadi bagian penting dari pengendalian risiko sistem kliring.

Physical Delivery: Ketika Penyelesaian Melibatkan Komoditas

Tidak semua transaksi berakhir dengan penyelesaian tunai. Untuk kontrak yang menggunakan mekanisme penyerahan fisik, proses penyelesaian melibatkan perpindahan komoditas dari pihak penjual kepada pihak pembeli sesuai persyaratan kontrak.

Dalam mekanisme yang dijelaskan ICH, penjual mendaftarkan dan menyimpan komoditas sesuai persyaratan yang ditentukan. ICH kemudian melakukan verifikasi dan validasi terhadap persyaratan komoditas tersebut. Di sisi lain, pembeli memenuhi kewajiban margin sebagai bagian dari persyaratan transaksi dan penempatan dana sejumlah nilai transaksi sebagai proses penyelesaian.

Dengan demikian, fungsi kliring tidak berhenti pada perhitungan kewajiban finansial. Untuk kontrak yang diselesaikan melalui penyerahan fisik, mekanisme kliring juga berhubungan dengan kepastian bahwa komoditas dan pembayaran dapat berpindah sesuai ketentuan transaksi.

Default Management: Ketika Kewajiban Tidak Terpenuhi

Bagaimana jika anggota kliring gagal memenuhi kewajibannya?

Kegagalan memenuhi kewajiban merupakan salah satu risiko utama yang harus diantisipasi oleh lembaga kliring. Karena itu, lembaga kliring memiliki mekanisme *default management* untuk menangani kondisi risiko tersebut secara terstruktur.

Kerangka ICH menggunakan *clearing waterfall*, yaitu mekanisme berlapis untuk menangani kerugian yang timbul akibat kegagalan anggota kliring. Lapisan pertama berasal dari sumber daya keuangan anggota kliring yang mengalami gagal bayar, termasuk dana margin dan jaminan serta kontribusinya terhadap *default fund*. Apabila sumber daya tersebut tidak mencukupi, mekanisme perlindungan berikutnya diaktifkan sesuai struktur yang telah ditetapkan.

Mekanisme berlapis tersebut dirancang agar penanganan kegagalan tidak dilakukan secara ad hoc, melainkan mengikuti tata urutan dan sumber daya yang telah ditentukan sebelumnya.

Secara regulasi, fungsi penjaminan tersebut juga merupakan bagian dari mandat Lembaga Kliring Berjangka. Peraturan Pemerintah yang mengatur Perdagangan Berjangka Komoditi menyatakan bahwa Lembaga Kliring Berjangka wajib menjamin dan menyelesaikan transaksi Kontrak Berjangka yang timbul akibat kegagalan anggotanya memenuhi kewajibannya.

Risk Management: Mengantisipasi Risiko Sebelum Menjadi Masalah

Seluruh tahapan di atas pada akhirnya bermuara pada satu fungsi yang sangat penting, yaitu pengelolaan risiko. Manajemen risiko di lembaga kliring dilakukan sebelum, selama, dan setelah transaksi. Sebelum posisi terbentuk, kebutuhan margin menjadi salah satu lapisan perlindungan. Setelah posisi terbentuk, eksposur dipantau dan nilai posisi diperbarui berdasarkan perkembangan pasar. Ketika kondisi pasar berubah secara signifikan, kebutuhan margin dapat ditinjau kembali.

ICH juga menerapkan *stress testing* untuk menilai kecukupan *clearing fund* dan modal lembaga kliring, jumlah posisi terbuka untuk mencegah konsentrasi risiko

yang berlebihan, serta besaran dan mekanisme margin serta agunan yang dapat disesuaikan dengan kondisi pasar.

Pendekatan tersebut menunjukkan bahwa manajemen risiko bukanlah satu aktivitas yang dilakukan pada akhir proses. Risiko dikelola secara berkelanjutan sepanjang siklus hidup transaksi.

Peran ICH dalam Seluruh Siklus Transaksi

Jika seluruh proses tersebut dirangkai, posisi ICH dapat dilihat sebagai bagian penting dari tahapan pascatransaksi. Transaksi dimulai ketika pesanan bertemu di bursa. Data transaksi kemudian diteruskan dan didaftarkan ke sistem kliring. ICH menghitung kewajiban dan kebutuhan margin, menjalankan fungsi *novation*, memantau eksposur, melakukan *mark-to-market*, serta memfasilitasi penyelesaian transaksi, baik melalui penyelesaian tunai maupun penyerahan fisik sesuai karakteristik kontrak.

Apabila terjadi kegagalan kewajiban, mekanisme penanganan gagal bayar dijalankan berdasarkan kerangka manajemen risiko dan *clearing waterfall* yang telah ditetapkan.

Dengan kata lain, ICH tidak berada di satu titik saja dalam siklus transaksi. Fungsi kliring dan penjaminan penyelesaian mencakup serangkaian proses yang saling terhubung untuk menjaga agar kewajiban yang timbul dari perdagangan dapat dikelola secara terukur.

Mengapa *Clearing House* Penting bagi Integritas Pasar?

Pasar yang teratur membutuhkan lebih dari sekadar sistem yang mempertemukan pembeli dan penjual. Pasar juga membutuhkan mekanisme yang memastikan transaksi dapat dicatat, risiko dapat dihitung, kewajiban dapat dipenuhi, dan kegagalan dapat ditangani berdasarkan prosedur yang telah ditetapkan. Di sinilah *clearing house* atau Lembaga Kliring Berjangka (LKB) memiliki peran strategis.

Pertama, lembaga kliring membantu memusatkan pengelolaan risiko melalui mekanisme margin, pemantauan eksposur, dan pengelolaan agunan. Kedua, lembaga kliring memberikan kepastian terhadap proses penyelesaian melalui mekanisme kliring dan penjaminan. Ketiga, keberadaan prosedur penanganan gagal bayar memberikan kerangka yang terstruktur ketika terjadi kegagalan kewajiban.

Fungsi tersebut memiliki dasar hukum yang jelas. Regulator telah memberikan izin usaha kepada Lembaga Kliring Berjangka dan memiliki kewenangan untuk mengatur serta mengawasi kegiatan Perdagangan Berjangka Komoditi, termasuk memberikan persetujuan terhadap kegiatan kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi.

Karena itu, integritas pasar tidak hanya dibangun pada saat transaksi terjadi, tetapi juga melalui seluruh mekanisme yang berlangsung setelahnya.

Dari Satu Transaksi Menjadi Sistem yang Terintegrasi

Bagi pelaku pasar, transaksi mungkin terlihat selesai ketika pesanan beli dan jual berhasil dipertemukan. Namun, dari perspektif infrastruktur pasar, pada saat itulah rangkaian proses penting justru dimulai.

Trade matching, registration, kliring, *novation, margin*, pemantauan eksposur, *settlement*, penyerahan fisik, hingga *default management* merupakan bagian dari satu siklus yang saling berkaitan. Setiap tahapan memiliki fungsi untuk memastikan risiko dapat diidentifikasi, kewajiban dapat dihitung, dan penyelesaian dapat berlangsung sesuai ketentuan.

Dalam ekosistem tersebut, ICH menjalankan fungsi sebagai Lembaga Kliring Berjangka yang mendukung proses kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi. Melalui pengelolaan margin, pemantauan risiko, *mark-to-market,* serta mekanisme penanganan gagal bayar, proses pascatransaksi menjadi bagian integral dari upaya menjaga keteraturan dan ketahanan pasar.

Pada akhirnya, integritas pasar tidak hanya ditentukan oleh bagaimana transaksi diperdagangkan, tetapi juga oleh bagaimana transaksi tersebut diproses, dijamin, diselesaikan, dan risikonya dikelola. Di balik setiap transaksi yang berhasil dieksekusi, terdapat infrastruktur dan mekanisme yang bekerja untuk memastikan bahwa pasar dapat menjalankan fungsinya secara teratur, efisien, dan memiliki kepastian penyelesaian.



Dari Spot hingga Derivatif: Mengenal Instrumen di Pasar Valuta Asing

Oleh: Dedi Prasetyo

Berizin dan diawasi oleh
OJK OTORITAS JASA KEUANGAN | BANK INDONESIA | BAPPEBTI



Pasar valuta asing memiliki peran penting dalam mendukung berbagai aktivitas ekonomi, mulai dari perdagangan internasional, investasi, hingga pengelolaan kebutuhan valuta asing. Di dalamnya terdapat beragam instrumen dengan karakteristik, mekanisme penyelesaian, dan fungsi yang berbeda. Pemahaman terhadap masing-masing instrumen menjadi penting agar pelaku pasar dapat menyesuaikan penggunaannya dengan kebutuhan dan eksposur yang dihadapi.

Dalam kerangka Pasar Uang dan Valuta Asing (PUVA), Bank Indonesia mengatur Derivatif PUVA melalui Peraturan Anggota Dewan Gubernur (PADG) No. 26 Tahun 2025 tentang Derivatif Keuangan dengan Aset yang Mendasari berupa Produk Pasar Uang dan Pasar Valuta Asing. Peraturan ini menjadi acuan utama untuk memahami kontrak derivatif yang mendasari produk pasar uang dan/atau valuta asing. Sementara itu, instrumen seperti spot, forward, swap, DNDF, opsi, dan structured product perlu dipahami sesuai karakteristik serta ketentuan yang berlaku pada masing-masing jenis transaksi.

Memahami instrumen di pasar valuta asing tidak hanya berarti mengenali istilahnya, tetapi juga memahami kapan dan untuk tujuan apa instrumen tersebut digunakan. Secara sederhana, instrumen dapat dibedakan berdasarkan waktu penyelesaian, cara pengelolaan risiko, serta karakteristik kewajiban yang timbul dari transaksi.

Spot: Transaksi Valuta Asing dengan Penyelesaian Sesuai Ketentuan

Transaksi *spot* merupakan transaksi pembelian atau penjualan valuta asing yang penyelesaiannya dilakukan sesuai ketentuan waktu penyelesaian yang berlaku. Dalam kerangka pengaturan Bank Indonesia, transaksi valuta asing mencakup transaksi yang bersifat tunai, termasuk *today* (TOD), *tomorrow* (TOM), dan *spot,* dengan ketentuan penyelesaian yang berbeda sesuai jenis transaksinya.

Karakter utama transaksi *spot* adalah adanya pertukaran valuta sesuai nilai tukar yang disepakati dalam transaksi dan penyelesaian dalam jangka waktu yang telah ditentukan. Instrumen ini umumnya digunakan ketika kebutuhan valuta asing memang diperlukan dalam waktu dekat, misalnya untuk pembayaran kegiatan perdagangan atau kebutuhan transaksi lainnya.



Dengan demikian, spot lebih berkaitan dengan pemenuhan kebutuhan valuta asing saat ini atau dalam waktu dekat, bukan penguncian nilai tukar untuk kebutuhan pada masa mendatang.

Forward: Mengunci Nilai Tukar untuk Kebutuhan Mendatang

Berbeda dengan *spot*, transaksi *forward* memungkinkan pelaku pasar menyepakati nilai tukar pada saat transaksi untuk penyelesaian pada tanggal yang akan datang. Karakteristik tersebut membuat *forward* dapat digunakan untuk mengelola ketidakpastian nilai tukar atas kewajiban atau penerimaan valuta asing di masa mendatang.

Sebagai contoh, perusahaan yang memiliki kewajiban pembayaran dalam dolar Amerika Serikat beberapa bulan mendatang menghadapi risiko perubahan nilai tukar. Dengan menggunakan *forward* sesuai ketentuan yang berlaku, perusahaan dapat menetapkan nilai tukar untuk kebutuhan tersebut sehingga perubahan kurs di kemudian hari tidak secara langsung mengubah nilai rupiah yang harus disiapkan.

Transaksi *forward* merupakan salah satu instrumen dalam pasar valuta asing dan penggunaannya perlu memperhatikan ketentuan yang berlaku, termasuk manajemen risiko serta persyaratan underlying transaction apabila dipersyaratkan. *Forward* tidak otomatis merupakan kontrak Derivatif PUVA yang diperdagangkan di ICDX; klasifikasi dan mekanisme transaksi harus dilihat berdasarkan karakteristik produk serta ketentuan yang mengaturnya.

Swap: Mengelola Kebutuhan Valuta Asing dalam Periode Tertentu

Transaksi *swap* pada dasarnya menggabungkan transaksi valuta asing pada waktu yang berbeda. Dalam praktiknya, transaksi ini dapat digunakan untuk mengelola kebutuhan likuiditas atau eksposur valuta asing dalam suatu periode tertentu.

Karakteristik tersebut membuat *swap* berbeda dari *forward*. Jika *forward* pada dasarnya berfokus pada transaksi valuta asing yang diselesaikan pada masa mendatang, *swap* melibatkan dua transaksi dengan waktu penyelesaian berbeda yang dilakukan sebagai satu rangkaian transaksi.

Swap merupakan salah satu bentuk transaksi valuta asing dengan ketentuan dan karakteristik yang berbeda dari kontrak berjangka (*futures*). PADG No. 7 Tahun 2026 juga melakukan penyesuaian terhadap ketentuan *underlying transaction* untuk transaksi *swap* jual dan *swap* beli.

DNDF: Lindung Nilai Tanpa Pergerakan Dana Pokok Valuta Asing

Domestic Non-Deliverable Forward (DNDF) merupakan salah satu instrumen yang dapat digunakan untuk mengelola risiko nilai tukar. Berbeda dengan *forward* yang penyelesaiannya melibatkan penyerahan valuta asing sesuai kontrak, DNDF diselesaikan melalui mekanisme *fixing*, yaitu dengan memperhitungkan selisih antara kurs yang disepakati dalam kontrak dan kurs acuan pada tanggal yang telah ditentukan.

Penyelesaian DNDF dilakukan dalam rupiah. Untuk DNDF dolar Amerika Serikat terhadap rupiah, Bank Indonesia menetapkan penggunaan Jakarta Interbank Spot Dollar Rate (JISDOR) sebagai kurs acuan, sedangkan untuk mata uang selain dolar Amerika Serikat digunakan kurs acuan yang sesuai dengan mata uang yang ditransaksikan.

Karakteristik tersebut menjadikan DNDF sebagai alternatif lindung nilai bagi pelaku pasar yang memiliki eksposur nilai tukar, khususnya ketika kebutuhan utamanya adalah mengelola dampak perubahan kurs tanpa melakukan perpindahan dana pokok valuta asing pada saat penyelesaian.

Bank Indonesia sejak awal mengembangkan DNDF sebagai salah satu alternatif lindung nilai di pasar valuta asing domestik. Penggunaannya tetap berada dalam kerangka manajemen risiko, prinsip kehati-hatian, serta ketentuan *underlying transaction* yang berlaku.

Opsi dan *Structured Product*: Fleksibilitas dengan Karakteristik Risiko yang Berbeda

Instrumen opsi memberikan hak kepada pihak yang membeli opsi untuk melakukan transaksi pada harga tertentu sesuai persyaratan kontrak, tanpa selalu menciptakan kewajiban yang sama seperti transaksi *forward*. Karakteristik ini memberikan fleksibilitas dalam pengelolaan risiko nilai tukar, tetapi sekaligus membuat struktur risiko dan biaya transaksi menjadi lebih kompleks. *Structured product* dikenal dalam pengaturan transaksi valuta asing sebagai produk yang menggabungkan transaksi derivatif dengan transaksi derivatif lainnya. Karakteristik, struktur pembayaran, dan risikonya bergantung pada ketentuan kontrak serta aturan yang relevan. Karena itu, *structured product* tidak perlu disamakan dengan kontrak *futures* yang menjadi salah satu bentuk Derivatif PUVA berdasarkan PADG No. 26 Tahun 2025.

PADG No. 7 Tahun 2026 secara khusus menjabarkan structured product yang mencakup call spread option dan *structured product* lainnya. Bank juga dapat melakukan *call spread option* dengan mekanisme *dynamic hedging* sesuai ketentuan yang berlaku.

Call spread option, misalnya, merupakan struktur yang menggabungkan posisi opsi beli dengan karakteristik harga pelaksanaan yang berbeda. Karena strukturnya lebih kompleks dibandingkan instrumen sederhana seperti *spot* atau *forward*, pemahaman terhadap ketentuan kontrak, risiko, dan kebutuhan transaksi menjadi semakin penting.

Futures: Bagian dari Ekosistem Derivatif PUVA

PADG No. 26 Tahun 2025 menjadi dasar pengaturan Derivatif PUVA dengan aset yang mendasari berupa produk pasar uang dan/atau pasar valuta asing. Dalam kerangka ini, kontrak berjangka (*futures*) merupakan salah satu bentuk kontrak Derivatif PUVA. Dengan demikian, pembahasan *futures* perlu merujuk pada kerangka Derivatif PUVA, bukan menyamakan *futures* dengan seluruh transaksi derivatif valuta asing.

PADG No. 26 Tahun 2025 mengatur penyelenggaraan Derivatif PUVA melalui mekanisme yang diatur dalam ketentuan, termasuk transaksi melalui Bursa Derivatif PUVA, Sarana Pelaksanaan Transaksi (SPA), dan Penyaluran Amanat Luar Negeri (PALN). Masing-masing mekanisme memiliki pengaturan dan proses yang berbeda. *Rule Book* ICDX selanjutnya memuat ketentuan operasional yang berlaku bagi transaksi dan kontrak yang diselenggarakan atau difasilitasi ICDX.

Pembedaan ini penting: tidak semua instrumen valuta asing secara otomatis merupakan Derivatif PUVA yang diperdagangkan di ICDX. *Spot, forward, swap*, DNDF, opsi, dan structured product memiliki karakteristik masing-masing, sedangkan cakupan Derivatif PUVA ditentukan oleh PADG No. 26 Tahun 2025 serta ketentuan pelaksanaan yang relevan.

Dalam *Rule Book* ICDX, ketentuan untuk Derivatif PUVA mencakup spesifikasi kontrak dan tata cara transaksi sesuai mekanisme yang berlaku. Untuk kontrak multilateral yang diatur dalam *Rule Book*, antara lain terdapat ukuran kontrak reguler, mini, dan mikro; penyelesaian dilakukan secara tunai (*cash settlement*), serta transaksi yang terdaftar pada lembaga kliring mengikuti ketentuan kliring dan penyelesaian. Ketentuan rinci tetap mengacu pada spesifikasi kontrak dan *Rule Book* ICDX yang berlaku.

Setiap Instrumen Memiliki Fungsi yang Berbeda

Meskipun seluruh instrumen tersebut berkaitan dengan valuta asing, fungsi dan karakteristiknya tidak sama. Perbedaan tersebut dapat dilihat secara sederhana sebagai berikut:

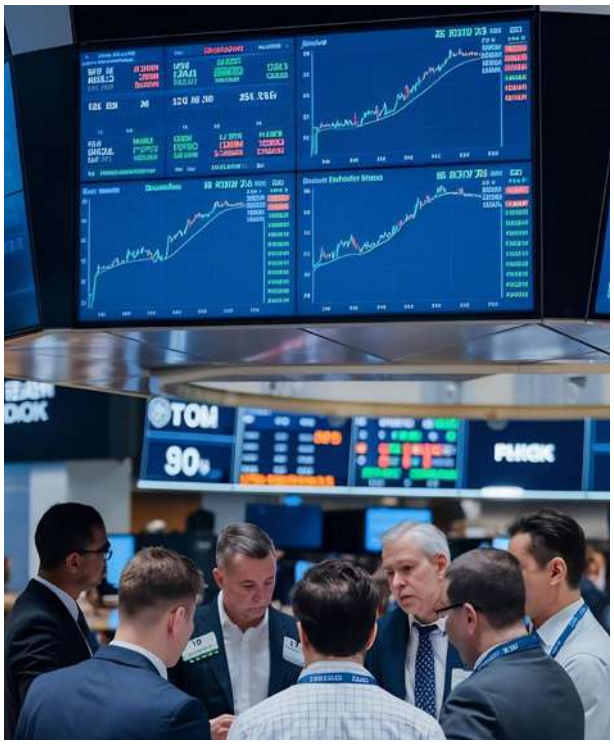
Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa tidak ada satu instrumen yang secara otomatis sesuai untuk seluruh kebutuhan. Pemilihan instrumen perlu mempertimbangkan jenis eksposur, mata uang, nominal, jangka waktu, kebutuhan penyelesaian, serta karakteristik risiko yang ingin dikelola.

Lindung Nilai dan Spekulasi: Memahami Tujuan Transaksi

Instrumen derivatif dapat digunakan untuk berbagai tujuan. Salah satunya adalah lindung nilai (*hedging*), yaitu upaya mengelola risiko yang timbul dari perubahan nilai suatu variabel, termasuk nilai tukar.

Dalam konteks valuta asing, perusahaan yang memiliki kewajiban dalam mata uang asing dapat menggunakan instrumen tertentu untuk mengurangi ketidakpastian

INSTRUMEN	KARAKTERISTIK UTAMA	FUNGSI UMUM
Spot	Transaksi valuta asing dengan penyelesaian sesuai ketentuan	Memenuhi kebutuhan valuta asing dalam waktu dekat
Forward	Nilai tukar disepakati untuk penyelesaian pada masa mendatang	Mengelola ketidakpastian nilai tukar atas kebutuhan mendatang
Swap	Kombinasi transaksi dengan waktu penyelesaian berbeda	Mengelola kebutuhan likuiditas dan eksposur valuta asing dalam periode tertentu
DNDF	Penyelesaian berdasarkan selisih kurs melalui mekanisme fixing dalam rupiah	Mengelola risiko nilai tukar tanpa perpindahan dana pokok valuta asing
Opsi	Memberikan hak sesuai ketentuan kontrak dengan karakteristik risiko tertentu	Memberikan fleksibilitas dalam pengelolaan risiko nilai tukar
Structured Product	Gabungan beberapa transaksi derivatif dalam satu struktur	Memenuhi kebutuhan pengelolaan risiko dengan struktur yang lebih spesifik
Futures	Kontrak berjangka yang termasuk dalam kerangka Derivatif PUVA	Instrumen dengan spesifikasi kontrak dan mekanisme transaksi sesuai PADG No. 26 Tahun 2025 serta *Rule Book* yang berlaku



akibat perubahan kurs. Dengan demikian, fokus transaksi bukan semata-mata memperoleh keuntungan dari pergerakan nilai tukar, melainkan mengelola risiko yang muncul dari kegiatan ekonomi yang mendasarinya.
Di sisi lain, transaksi juga dapat dilakukan untuk memperoleh keuntungan dari perubahan harga atau nilai tukar. Aktivitas tersebut memiliki karakteristik risiko yang berbeda karena hasil transaksi bergantung pada pergerakan pasar. Oleh karena itu, membedakan tujuan lindung nilai dan spekulasi penting dalam memahami profil risiko suatu transaksi.

Penggunaan instrumen untuk lindung nilai perlu mempertimbangkan tujuan transaksi, eksposur yang dikelola, serta ketentuan yang berlaku. Persyaratan underlying transaction dan manajemen risiko dapat berbeda menurut jenis instrumen dan karakteristik pihak yang bertransaksi; karena itu, persyaratan tersebut tidak dapat digeneralisasi untuk seluruh instrumen.

Memilih Instrumen Sesuai Eksposur dan Kebutuhan

Pemilihan instrumen valuta asing pada akhirnya perlu dimulai dari pemahaman terhadap eksposur yang dihadapi. Pelaku pasar perlu mengetahui apakah eksposur tersebut berasal dari kewajiban pembayaran, penerimaan valuta asing, kebutuhan likuiditas, investasi, atau aktivitas lainnya. Jangka waktu juga menjadi faktor penting. Kebutuhan valuta asing dalam waktu dekat dapat memiliki karakteristik berbeda dengan kewajiban yang baru jatuh tempo beberapa bulan kemudian. Demikian pula, kebutuhan untuk mempertahankan fleksibilitas dapat menghasilkan pertimbangan yang berbeda dibandingkan kebutuhan untuk mengunci nilai tukar.

Selain itu, pelaku pasar perlu memperhatikan ketentuan underlying transaction apabila berlaku, batas transaksi, mekanisme penyelesaian, risiko pihak lawan, serta karakteristik kontrak yang digunakan. Untuk kontrak Derivatif PUVA yang diselenggarakan atau difasilitasi ICDX, *Rule Book* ICDX menjadi rujukan operasional mengenai ketentuan transaksi, spesifikasi kontrak, margin, pelaporan, kliring, dan penyelesaian sesuai mekanisme masing-masing. Dengan demikian, instrumen valuta asing bukan sekadar pilihan berdasarkan arah pergerakan kurs. Setiap instrumen memiliki struktur, fungsi, dan risiko yang berbeda sehingga penggunaannya perlu disesuaikan dengan kebutuhan ekonomi yang mendasarinya serta kerangka regulasi yang berlaku.

Memahami Instrumen untuk Memperkuat Ekosistem PUVA

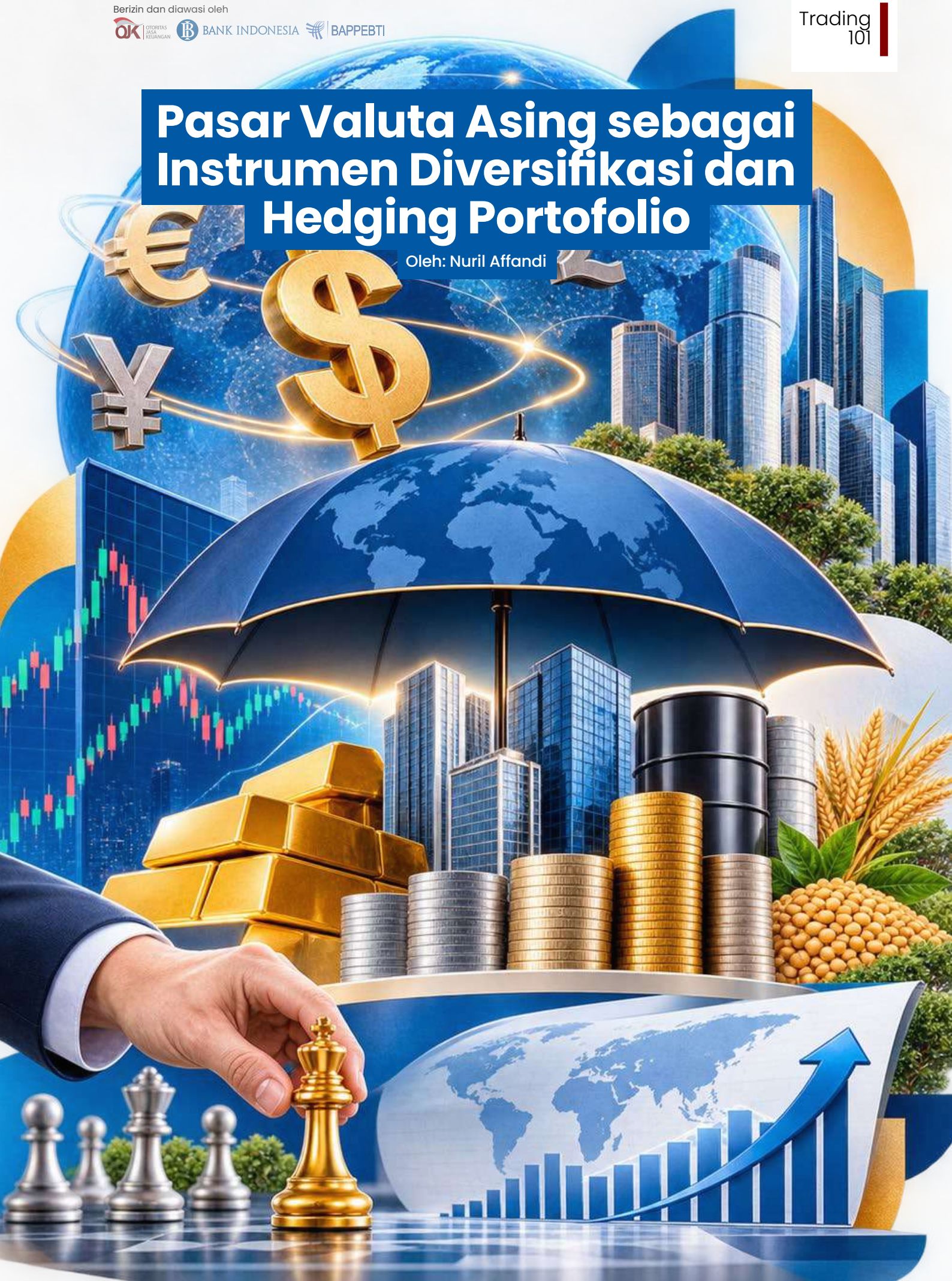
Keragaman instrumen merupakan bagian dari perkembangan pasar valuta asing dan derivatif. *Spot, forward, swap,* DNDF, opsi, dan *structured product* memiliki karakteristik dan kegunaan masing-masing dalam memenuhi kebutuhan valuta asing atau mengelola eksposur. Sementara itu, futures merupakan salah satu bentuk kontrak Derivatif PUVA yang pengaturannya mengacu pada PADG No. 26 Tahun 2025 serta ketentuan pelaksanaan yang relevan, termasuk Rule Book ICDX untuk transaksi yang berada dalam lingkup ICDX.

Pendalaman pasar tidak hanya berkaitan dengan tersedianya beragam instrumen, tetapi juga dengan kerangka transaksi yang jelas, spesifikasi kontrak yang dapat dipahami, mekanisme kliring dan penyelesaian, serta pengelolaan risiko yang memadai. PADG No. 26 Tahun 2025 menyediakan kerangka pengaturan Derivatif PUVA, sedangkan *Rule Book* ICDX menjabarkan ketentuan operasional bagi transaksi yang diselenggarakan atau difasilitasi ICDX. Bagi pelaku pasar, pemahaman tersebut menjadi dasar untuk menggunakan instrumen secara tepat. Pada akhirnya, pasar valuta asing yang berkembang tidak hanya membutuhkan beragam pilihan instrumen, tetapi juga penggunaan yang sesuai dengan eksposur, tujuan transaksi, pengelolaan risiko, dan ketentuan yang berlaku.

Berizin dan diawasi oleh
OJK Otoritas Jasa Keuangan | BANK INDONESIA | BAPPEBTI

Pasar Valuta Asing sebagai Instrumen Diversifikasi dan Hedging Portofolio

Oleh: Nuril Affandi



Berizin dan diawasi oleh
OJK OTORITAS JASA KEUANGAN BANK INDONESIA BAPPEBTI

Pergerakan pasar keuangan global semakin memperlihatkan keterkaitan antara satu kelas aset dan kelas aset lainnya. Perubahan suku bunga, inflasi, kondisi perdagangan internasional, kebijakan bank sentral, hingga perkembangan geopolitik dapat memengaruhi nilai tukar, harga saham, obligasi, dan komoditas secara bersamaan. Dalam kondisi tersebut, valuta asing tidak hanya menjadi sarana untuk memenuhi kebutuhan transaksi lintas negara, tetapi juga dapat menjadi bagian dari strategi diversifikasi dan pengelolaan risiko portofolio.

Pasar valuta asing atau *foreign exchange* (forex) memiliki karakteristik yang berbeda dibandingkan pasar aset lainnya. Pasar ini memiliki volume transaksi global yang sangat besar, tersedia dalam berbagai pasangan mata uang, dan beroperasi mengikuti zona waktu pasar keuangan dunia. Dalam publikasi final BIS Triennial Central Bank Survey 2025, rata-rata transaksi valuta asing global tercatat sekitar US$9,5 triliun per hari pada April 2025, meningkat 27% dibandingkan April 2022.

Besarnya aktivitas tersebut menunjukkan bahwa valuta asing merupakan bagian penting dari sistem keuangan global. Namun, tingginya likuiditas tidak berarti risiko menjadi rendah. Nilai tukar dapat berubah secara cepat dan dipengaruhi oleh berbagai faktor ekonomi maupun non-ekonomi. Oleh karena itu, penggunaan instrumen valuta asing dalam portofolio perlu didasarkan pada pemahaman terhadap eksposur, korelasi antar-aset, tingkat risiko, serta tujuan transaksi.

Memahami Karakteristik Pasar Valuta Asing

Salah satu karakteristik utama pasar valuta asing adalah tingginya aktivitas transaksi. Berdasarkan BIS Triennial Central Bank Survey 2025, dolar AS berada pada salah satu sisi dari 89,2% transaksi valuta asing global pada April 2025. Angka ini menunjukkan dominasi dolar AS dalam perdagangan valuta asing internasional; angka persentase per mata uang tidak dijumlahkan menjadi 100% karena setiap transaksi melibatkan dua mata uang.

Pasar valuta asing global juga memiliki karakteristik perdagangan lintas zona waktu. Aktivitas pasar berlangsung hampir sepanjang waktu pada hari kerja karena pusat-pusat keuangan dunia beroperasi secara bergantian. Secara umum, pasar valuta asing beroperasi hampir 24 jam sehari selama sekitar lima setengah hari dalam seminggu. Namun, jam perdagangan, likuiditas, dan *spread* dapat berbeda menurut pasangan mata uang, instrumen, serta sesi pasar.

Karakteristik lain yang perlu diperhatikan adalah penggunaan *leverage* pada transaksi atau produk tertentu. Dengan *leverage*, pelaku transaksi dapat mengendalikan eksposur yang lebih besar dibandingkan dana yang disetorkan sebagai margin. Hal ini dapat meningkatkan efisiensi penggunaan modal, tetapi juga memperbesar dampak perubahan harga terhadap ekuitas dan dapat memicu kewajiban penambahan margin atau penutupan posisi. *Leverage* bukan berarti mengurangi risiko; *leverage* meningkatkan sensitivitas posisi terhadap pergerakan pasar. Dengan karakteristik tersebut, pasar valuta asing menawarkan fleksibilitas yang tinggi, tetapi tetap membutuhkan manajemen risiko yang disiplin.

Valuta Asing dan Hubungannya dengan Aset Lain

Nilai tukar tidak bergerak secara terpisah dari pasar keuangan lainnya. Mata uang suatu negara dapat dipengaruhi oleh suku bunga, arus perdagangan, harga komoditas, pertumbuhan ekonomi, dan aliran modal. Faktor-faktor tersebut pada saat yang sama dapat memengaruhi saham, obligasi, dan komoditas. Hubungan antar-aset tersebut sering dibahas melalui konsep korelasi. Korelasi menunjukkan bagaimana dua aset cenderung bergerak relatif satu sama lain dalam periode tertentu. Korelasi positif menunjukkan kecenderungan bergerak searah, sedangkan korelasi negatif menunjukkan kecenderungan bergerak berlawanan. Namun, korelasi bukan hubungan yang tetap dan bukan pula bukti hubungan sebab-akibat. Hubungan tersebut dapat berubah mengikuti kondisi ekonomi dan pasar.

Emas merupakan salah satu contoh aset yang dapat memberikan perspektif mengenai dinamika tersebut. *World Gold Council* menjelaskan bahwa korelasi emas dengan saham dan aset lain bersifat dinamis. Dalam sejumlah periode tekanan pasar, korelasi emas dengan saham dapat menjadi lebih negatif sehingga emas berpotensi membantu diversifikasi. Namun, karakteristik historis tersebut tidak menjamin emas selalu bergerak berlawanan dengan saham atau selalu melindungi portofolio.

Hal tersebut menunjukkan bahwa investor tidak cukup hanya melihat apakah dua aset memiliki korelasi tinggi atau rendah berdasarkan satu periode. Evaluasi portofolio perlu mempertimbangkan horizon investasi, kondisi ekonomi, serta perubahan hubungan antar-aset dari waktu ke waktu.

Diversifikasi Mata Uang: Mengurangi Konsentrasi Risiko

Diversifikasi pada dasarnya bertujuan mengurangi ketergantungan portofolio terhadap satu sumber risiko. Dalam konteks valuta asing, salah satu bentuknya adalah diversifikasi mata uang.

Investor yang seluruh aset dan kewajibannya berbasis satu mata uang akan memiliki konsentrasi risiko terhadap perubahan nilai mata uang tersebut. Ketika sebagian eksposur ditempatkan pada aset atau instrumen yang berkaitan dengan mata uang lain, sumber risiko portofolio menjadi lebih beragam.

Sebagai ilustrasi, seorang investor Indonesia memiliki portofolio aset global dalam dolar AS. Nilai portofolio tersebut dalam rupiah tidak hanya dipengaruhi oleh kinerja aset yang dimiliki, tetapi juga oleh perubahan nilai USD terhadap rupiah. Apabila dolar AS menguat terhadap rupiah, nilai aset tersebut dalam rupiah dapat meningkat meskipun harga aset dalam dolar AS tidak berubah. Sebaliknya, pelemahan dolar AS dapat mengurangi nilai portofolio ketika dikonversikan kembali ke rupiah. Di sinilah risiko mata uang menjadi bagian yang perlu diperhitungkan dalam portofolio internasional. Diversifikasi mata uang dapat membantu mengurangi konsentrasi terhadap satu mata uang, tetapi bukan berarti menghilangkan risiko. Setiap mata uang memiliki faktor fundamental, kebijakan moneter, serta dinamika ekonomi yang berbeda.

Hedging: Mengelola Eksposur, Bukan Sekadar Mengejar Keuntungan

Berbeda dengan diversifikasi, *hedging* atau lindung nilai berfokus pada pengelolaan risiko tertentu. Investor atau pelaku usaha melakukan *hedging* ketika memiliki eksposur yang dapat mengalami kerugian akibat perubahan nilai tukar dan menggunakan instrumen tertentu untuk mengurangi dampak perubahan tersebut.

Sebagai contoh, perusahaan Indonesia memiliki kewajiban pembayaran atau penerimaan dalam dolar AS beberapa bulan mendatang. Apabila perusahaan membutuhkan kepastian atas nilai rupiah yang akan dibayarkan atau diterima, perubahan kurs dapat menjadi sumber ketidakpastian. Instrumen yang sesuai, termasuk derivatif valuta asing apabila memenuhi karakteristik dan ketentuan yang berlaku, dapat dipertimbangkan untuk mengelola eksposur tersebut.

Dalam konteks pasar global, kebutuhan mengelola risiko nilai tukar merupakan salah satu faktor yang berkaitan dengan aktivitas transaksi valuta asing. BIS melaporkan bahwa aktivitas spot dan outright forward meningkat tajam pada April 2025, ketika volatilitas pasar dan perubahan nilai dolar AS mendorong pelaku pasar menyesuaikan eksposur. Data agregat tersebut memberi konteks mengenai aktivitas pasar, tetapi tidak berarti seluruh kenaikan transaksi dapat diatribusikan hanya kepada aktivitas hedging.

Dengan demikian, *hedging* perlu dipahami sebagai bagian dari manajemen risiko. Tujuannya bukan memastikan bahwa portofolio selalu menghasilkan keuntungan, melainkan mengurangi dampak pergerakan variabel tertentu terhadap nilai portofolio atau arus kas.

Menggabungkan Valuta Asing dan Komoditas dalam Portofolio

Kombinasi valuta asing dan komoditas dapat menjadi contoh untuk membahas diversifikasi karena keduanya tidak selalu dipengaruhi oleh faktor yang sama. Salah satu pasangan yang dapat diamati adalah AUD/USD dan harga emas. Hubungan keduanya perlu diuji berdasarkan data, periode, dan kondisi pasar yang relevan; tidak ada korelasi tetap yang dapat diasumsikan hanya dari karakteristik Australia sebagai negara produsen komoditas.

Dolar Australia dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk kondisi ekonomi Australia, perdagangan internasional, harga komoditas, kebijakan moneter, dan sentimen risiko global. Australia merupakan produsen sekaligus eksportir sejumlah komoditas, sehingga perkembangan pasar komoditas dapat menjadi salah satu faktor yang diperhatikan ketika menganalisis AUD. Namun, nilai AUD tidak hanya ditentukan oleh harga komoditas dan tidak selalu bergerak searah dengan emas.

Emas memiliki karakteristik yang berbeda. Selain dipengaruhi oleh permintaan investasi dan kondisi ekonomi global, emas dalam sejumlah periode dapat membantu diversifikasi portofolio, termasuk ketika terjadi tekanan pada aset berisiko. World Gold Council mencatat bahwa hubungan emas dengan saham dapat berubah menurut lingkungan pasar. Temuan tersebut bersifat historis dan tidak menjamin pola yang sama pada setiap periode.



Hubungan antara AUD/USD dan emas tidak boleh diperlakukan sebagai hubungan yang selalu tetap. Pergerakan keduanya dapat dipengaruhi oleh faktor berbeda, termasuk suku bunga, pergerakan dolar AS, pertumbuhan global, permintaan komoditas, dan sentimen risiko.

Tanpa analisis data historis yang secara khusus menguji pasangan dan periode yang dimaksud, contoh ini sebaiknya diposisikan sebagai ilustrasi hubungan antar-aset, bukan klaim bahwa keduanya memiliki korelasi tertentu atau sebagai formula portofolio yang selalu menghasilkan hasil tertentu.

Contoh tersebut memperlihatkan mengapa diversifikasi tidak hanya berarti menambah jumlah aset, tetapi juga memahami sumber risiko masing-masing aset dan bagaimana risiko tersebut dapat berinteraksi.

Perubahan Kerangka Regulasi Derivatif PUVA

Perkembangan pasar valuta asing Indonesia berjalan seiring dengan penguatan kerangka regulasi. Bank Indonesia melalui PADG Nomor 26 Tahun 2025 mengatur Derivatif Keuangan dengan Aset yang Mendasari berupa Produk Pasar Uang dan Pasar Valuta Asing (Derivatif PUVA). Ketentuan ini berlaku sejak 1 Desember 2025. Ruang lingkupnya mencakup antara lain produk Derivatif PUVA, harga acuan, pelaku, infrastruktur pasar keuangan, transaksi, segregated account, margin, penyelesaian transaksi, perizinan, data dan informasi, manajemen risiko, tata kelola, pelindungan konsumen, serta pengawasan.

PADG Nomor 7 Tahun 2026, yang berlaku sejak 1 April 2026, mengubah sejumlah ketentuan dalam PADG Nomor 11 Tahun 2024 tentang Transaksi Pasar Valuta Asing. Salah satu perubahannya adalah penghapusan *futures* dari cakupan jenis transaksi derivatif plain vanilla dalam kerangka PADG Transaksi Pasar Valuta Asing. *Futures* selanjutnya berada dalam kerangka pengaturan Derivatif PUVA berdasarkan PADG Nomor 26 Tahun 2025.

Pembedaan ruang lingkup ini penting. Dalam FAQ resmi PADG Nomor 26 Tahun 2025, Bank Indonesia menjelaskan bahwa kontrak Derivatif PUVA mencakup futures, *contract for difference* (CFD), dan kontrak Derivatif PUVA lain yang ditetapkan Bank Indonesia, dengan aset dasar berupa produk Pasar Uang dan/atau Pasar Valuta Asing. FAQ tersebut juga menjelaskan bahwa *forward, domestic non-deliverable forward* (DNDF), FX *swap, cross-currency*



swap, dan FX *option* berada dalam kerangka transaksi Pasar Valuta Asing dan tidak termasuk cakupan Derivatif PUVA berdasarkan PADG 26/2025. Untuk transaksi atau kontrak yang berada dalam lingkup ICDX, ketentuan operasionalnya harus merujuk pada bagian *Rule Book* ICDX yang relevan, misalnya ketentuan kontrak Multilateral, SPA, atau PALN.

Studi Kasus: Portofolio Multi-Aset dengan Komponen Valuta Asing

Untuk memahami penerapannya, bayangkan seorang investor memiliki portofolio yang terdiri atas saham global, obligasi, emas, dan aset berbasis dolar AS. Investor tersebut memiliki eksposur terhadap beberapa sumber risiko utama, antara lain perubahan harga aset, perubahan suku bunga, dan perubahan nilai tukar.

Misalnya, nilai saham global mengalami perubahan akibat kondisi ekonomi dunia. Pada saat yang sama, dolar AS bergerak terhadap rupiah. Jika seluruh aset asing tersebut tidak dilindungi dari risiko nilai tukar, perubahan USD/IDR dapat memberikan dampak tambahan terhadap nilai portofolio ketika dikonversikan ke rupiah.

Dalam kondisi tersebut, investor dapat melakukan evaluasi melalui tiga langkah.

Pertama, mengidentifikasi eksposur. Investor menghitung berapa bagian portofolio yang secara langsung maupun tidak langsung dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar. Eksposur tidak hanya berasal dari kepemilikan valuta asing, tetapi juga dapat muncul dari aset luar negeri yang nilai investasinya dihitung dalam mata uang asing.

Kedua, menentukan kebutuhan diversifikasi. Investor dapat mengevaluasi apakah portofolio terlalu terkonsentrasi pada satu mata uang atau satu kelas aset. Penambahan aset dengan karakteristik risiko berbeda dapat mengubah profil risiko keseluruhan portofolio, meskipun tidak menghilangkan risiko pasar.

Ketiga, menentukan kebutuhan lindung nilai. Jika tujuan investor adalah mengurangi dampak perubahan USD/IDR terhadap nilai portofolio, instrumen lindung nilai dapat dipertimbangkan sesuai jenis dan besarnya eksposur, jangka waktu, biaya transaksi, risiko pihak lawan, kebutuhan margin, serta ketentuan yang berlaku. Instrumen yang dipilih harus sesuai dengan akses dan

kelayakan investor serta karakteristik eksposur yang hendak dikelola.

Sebagai ilustrasi, investor memiliki eksposur dolar AS yang akan digunakan untuk kebutuhan tertentu tiga bulan mendatang. Investor dapat mempertimbangkan instrumen lindung nilai dengan jangka waktu yang sesuai untuk mengurangi ketidakpastian kurs. Pemilihan instrumen harus mempertimbangkan apakah produk tersedia dan dapat digunakan oleh investor, karakteristik kontrak, biaya, kebutuhan margin, serta ketentuan yang berlaku. Dengan demikian, keputusan penggunaan derivatif didasarkan pada eksposur yang benar-benar dimiliki, bukan semata-mata pada perkiraan arah pergerakan pasar.

Ilustrasi ini bersifat edukatif dan tidak dimaksudkan sebagai rekomendasi investasi. Dalam praktiknya, strategi portofolio perlu disesuaikan dengan tujuan, profil risiko, kebutuhan likuiditas, horizon investasi, serta ketentuan yang berlaku.

Diversifikasi Bukan Berarti Menghilangkan Risiko

Diversifikasi dan *hedging* memiliki tujuan yang berbeda. Diversifikasi berupaya menyebarkan sumber risiko melalui kombinasi aset atau mata uang yang memiliki karakteristik berbeda, sedangkan *hedging* secara lebih spesifik diarahkan untuk mengurangi dampak dari eksposur tertentu.

Diversifikasi dan *hedging* tidak menjamin portofolio terbebas dari kerugian. Korelasi antar-aset dapat berubah, nilai tukar dapat bergerak tajam, dan penggunaan *leverage* dapat memperbesar dampak perubahan harga. Instrumen lindung nilai juga dapat menimbulkan biaya, persyaratan margin, risiko pihak lawan, dan risiko ketidaksesuaian antara eksposur dengan instrumen yang digunakan.

Karena itu, keputusan untuk memasukkan valuta asing ke dalam portofolio perlu diawali dengan pertanyaan yang lebih mendasar: risiko apa yang ingin dikelola, berapa besar eksposurnya, berapa lama eksposur tersebut berlangsung, dan instrumen apa yang paling sesuai dengan kebutuhan tersebut.

Membangun Portofolio dengan Pemahaman Risiko

Pasar valuta asing memberikan dimensi tambahan dalam pengelolaan portofolio. Likuiditas yang tinggi, keberagaman pasangan mata uang, serta tersedianya berbagai instrumen membuat valuta asing dapat digunakan untuk berbagai kebutuhan, mulai dari transaksi lintas negara hingga pengelolaan risiko nilai tukar.

Namun, manfaat tersebut hanya dapat dipahami secara utuh apabila karakteristik risiko juga menjadi bagian dari pertimbangan. Hubungan antara mata uang dan aset seperti saham, obligasi, serta komoditas dapat berubah mengikuti kondisi pasar. Demikian pula, instrumen dengan *leverage* dapat memberikan efisiensi penggunaan modal sekaligus meningkatkan risiko kerugian.

Dalam konteks Indonesia, penguatan kerangka PUVA dan Derivatif PUVA memberikan landasan yang lebih terstruktur bagi perkembangan instrumen dan infrastruktur pasar. PADG Nomor 26 Tahun 2025 mengatur kerangka Derivatif PUVA, termasuk penerapan prinsip kehati-hatian, manajemen risiko, tata kelola, pelindungan konsumen, dan pengawasan. Penerapannya perlu dibedakan dari ketentuan transaksi valuta asing lainnya serta diselaraskan dengan bagian *Rule Book* ICDX yang relevan untuk kontrak dan aktivitas yang berada dalam lingkup bursa.

Pada akhirnya, valuta asing bukan sekadar instrumen untuk mencari peluang dari perubahan nilai tukar. Bagi portofolio yang memiliki eksposur internasional, valuta asing juga dapat menjadi bagian dari proses mengelola konsentrasi risiko dan melakukan lindung nilai. Kuncinya terletak pada pemahaman terhadap karakteristik instrumen, hubungan antar-aset, besarnya eksposur, serta tujuan pengelolaan portofolio.

Dengan pendekatan tersebut, diversifikasi dan *hedging* tidak ditempatkan sebagai strategi yang berdiri sendiri, melainkan sebagai bagian dari manajemen risiko yang terukur dalam membangun portofolio multi-aset.



ICDX Tower
Jl. M.H. Thamrin No.3, Gambir,
Kecamatan Gambir, Kota Jakarta Pusat,
Daerah Khusus Ibukota Jakarta 10110
Indonesia

ICDX Office
Midpoint Place 23 floor
Jl. Fachrudin No.26
Kec. Tanah Abang
Jakarta Pusat, 10250
Indonesia

Indonesia Commodity & Derivatives Exchange

icdxgroup

icdxgroup



Berizin dan diawasi oleh

OJK OTORITAS JASA KEUANGAN
BANK INDONESIA
BAPPEBTI