

Patriot Bond dan PFI: Relevansi dan Risiko

Fokus: kelembagaan • finansial

Muhammad Syamil Iklil

Patriot Bond dan PFII adalah dua jalur khusus untuk menarik modal. Nilainya bukan hanya pada dana yang masuk, tetapi pada kualitas desain kelembagaan.

Cuplikan konteks hukum

Pasal 50A: surat utang khusus termasuk patriot bond dan merah putih bond; transaksi pasar primer dilindungi.

Pasal 248A: PFII adalah wilayah dengan kemandirian keuangan, administrasi, kekhususan hukum, dan fasilitas pajak.

Patriot Bond

Instrumen khusus
Danantara

Mobilisasi modal domestik dan
HNWI/korporasi untuk proyek
strategis.

PFII

Wilayah finansial khusus

Menarik wealth management,
family office, trust, SPV, dan
transaksi valas global.

Sisi positif

Mobilisasi modal
domestik/offshore,
pendanaan jangka panjang,
potensi pendalaman pasar,
dan pembiayaan sektor riil.

Risiko finansial

Crowding out, implicit
guarantee, volatilitas arus
modal, mismatch
valas/tenor, leverage NBFi,
dan risiko proyek.

Risiko kelembagaan

Regulatory arbitrage, akses data
regulator, AML, pajak, beneficial
ownership, dan akuntabilitas
badan khusus.

Guard rail minimum agar jalur khusus tidak berubah menjadi financial exceptionalism

Source of funds & source of wealth tetap diuji

Data OJK, BI, PPATK, DJP tetap dapat diakses

Ring-fencing Danantara, PFII, dan APBN

Pricing/yield menjaga disiplin pasar

Economic substance untuk insentif PFII

Reporting risiko: leverage, valas, derivatif, koneksi bank

Apakah Kedua Program Serta Merta Bisa Berdampak Positif

INDEF

Pertanyaan evaluasi: apakah Patriot Bond dan PFI memperdalam sistem keuangan, menjaga integritas, dan menghasilkan manfaat ekonomi riil?

Aspek	Literatur/sumber	Penjelasan
Financial development	Levine (2005); World Bank GFDD; Čihák et al. (2012)	Sektor keuangan bernilai jika mampu memobilisasi tabungan, mengalokasikan modal, mengelola risiko, dan menjaga stabilitas, bukan sekadar memperbesar aset finansial.
Financial centre competitiveness	Z/Yen Group & CDI GFCI; City of London (2026)	Pusat keuangan kuat karena kombinasi regulasi, talenta, infrastruktur, ekosistem jasa, reputasi, dan konektivitas global. Pajak rendah hanya satu komponen.
Financial integrity & tax transparency	FATF Recommendations; OECD AEOI/BEPS	Pusat finansial harus menjaga privasi yang sah, tetapi tetap membuka akses bagi regulator untuk CDD, beneficial owner, source of funds, STR, dan pertukaran informasi pajak.
State-linked finance	OECD SOE Guidelines; IMF fiscal risk literature	Pembiayaan oleh entitas terkait negara menimbulkan moral hazard jika pasar menganggap ada jaminan implisit. Disiplin pasar memerlukan disclosure, governance, dan batas dukungan negara.
NBFI, family office & shadow finance	FSB NBFI Monitoring; IMF GFSR	Risiko bisa berpindah ke non-bank melalui leverage, liquidity mismatch, derivatif, SPV, dan interkoneksi bank. Masalah utamanya sering data gap.
Zone/enclave impact	World Bank SEZ; UNCTAD WIR 2019; Farole (2011)	Kawasan khusus berhasil jika menciptakan linkage, pekerjaan berkualitas, transfer skill, dan manfaat fiskal bersih. Gagal jika hanya menjadi enclave pajak dan aset.

Pemetaan Tantangan Lanskap Finansial di Indonesia

Financial Depth

Capital In/Outflow

Investment Need

Investor Trust

Financial Depth

Kedalaman finansial Indonesia masih dangkal pada tiga kanal utama: kredit, saham, dan obligasi domestik

Kedalaman finansial Indonesia (terutama pasar modal) masih cukup rendah dibandingkan beberapa negara

Private credit / GDP (2024)

36.3%

Indonesia jauh di bawah Malaysia, Thailand, dan Vietnam

Stock market cap / GDP

65,7%

Pasar saham menengah, tetapi belum sedalam India/Malaysia

LCY bond market / GDP

34,4%

Pasar obligasi domestik relatif kecil vs peers

Negara	Kredit sektor privat, % PDB	Kapitalisasi saham, % PDB	Pasar obligasi LCY, % PDB
Malaysia	117,9 (2025)	103,2 (2025)	129,8 (Q1 2026)
Thailand	143,1 (2025)	88,8 (2025)	94,9 (Q1 2026)
India	44,0 (2025)	131,2 (2024)	N/A
Viet Nam	125,0 (2022)	61,4 (2025)	30,0 (Q1 2026)
Philippines	52,1 (2025)	47,6 (2025)	49,6 (Q1 2026)
Indonesia	36,3 (2025)	65,7 (2025)	34,4 (Q1 2026)

Sumber: World Bank WDI; Trading Economics (WB data); ADB

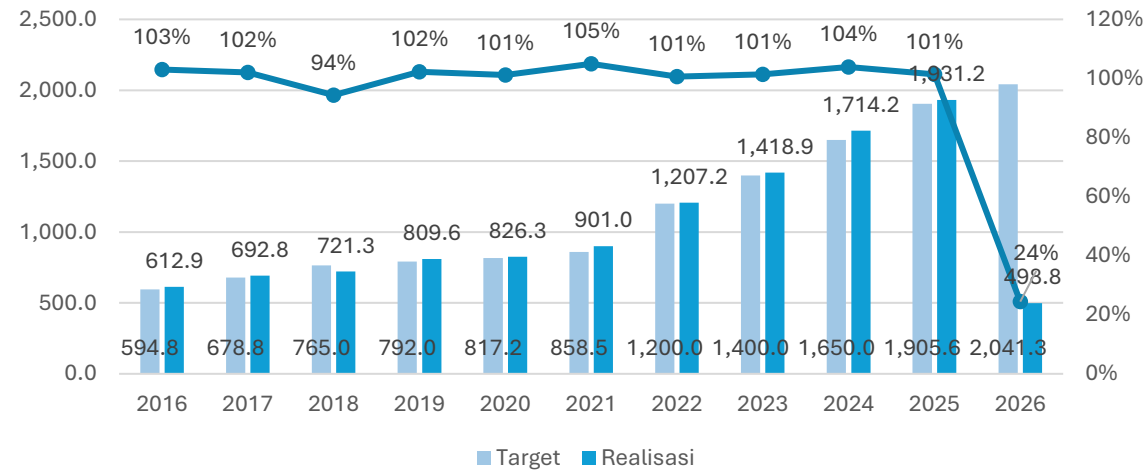
Indonesia masih memiliki kedalaman finansial yang relatif terbatas dibandingkan negara pembanding. Kredit sektor privat hanya sekitar 36,3% PDB dan pasar obligasi mata uang lokal sekitar 34,4% PDB. Kapitalisasi pasar saham telah meningkat menjadi sekitar 65,7% PDB, tetapi tetap belum diikuti oleh kedalaman pembiayaan berbasis utang dan kredit yang setara. Kondisi ini menunjukkan bahwa tantangan Indonesia bukan hanya menambah likuiditas, melainkan memperluas kanal intermediasi jangka panjang dan basis investor institusional.

Patriot Bond dan PFI dapat menjadi instrumen pendalaman keuangan apabila menghasilkan modal baru, memperluas investor, dan membiayai kegiatan produktif. Namun, apabila keduanya hanya memindahkan dana dari deposito, SBN, atau instrumen yang sudah ada menuju jalur khusus, dampaknya lebih menyerupai realokasi likuiditas daripada *financial deepening*.

Implikasi: Patriot Bond dan PFI harus dinilai dari kemampuan menciptakan financial deepening, bukan sekadar menghimpun atau memindahkan dana.

Investment Need

Capaian Investasi 2016-2026

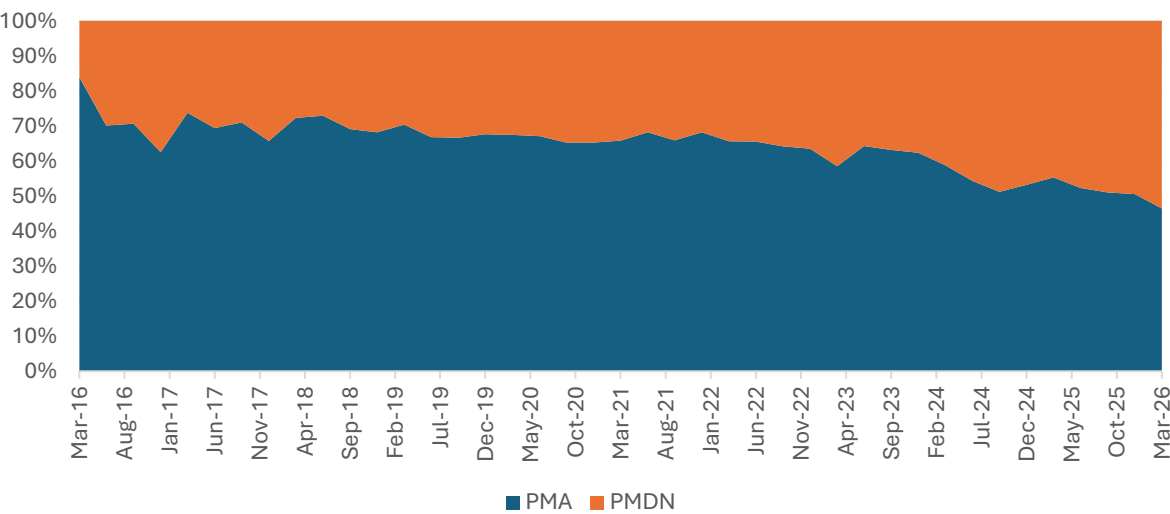


Sejak tahun 2016 sampai 2025, Indonesia terus meningkatkan target investasi dan berhasil mencapai target yang ditetapkan. Selama 10 tahun terakhir, hanya di tahun 2017 investasi hampir memenuhi target di angka 94%. Indikator ini menunjukkan peran investasi yang semakin besar dalam ekonomi Indonesia dan performa yang memuaskan yang tercapai.

Dari sumbernya, komponen investasi terus berubah dengan kecenderungan Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) terus meningkat dibandingkan Penanaman Modal Asing (PMA). Dapat disimpulkan bahwa selain investasi yang terus meningkat, sumber-sumber investasi dalam negeri juga kontribusinya terus naik dibandingkan asing.

Namun, ICOR yang berfluktuasi dan masih tinggi menunjukkan adanya faktor lain yang membuat investasi menghasilkan tambahan output yang lebih kecil.

Komposisi Investasi



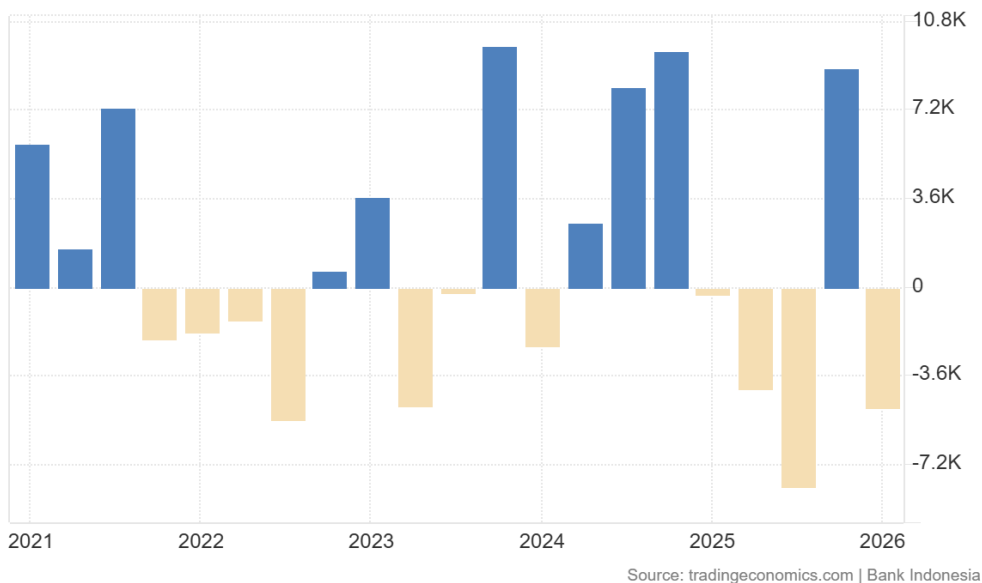
ICOR
6,24

Semakin tinggi ICOR, makin besar investasi yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 unit output tambahan.

Sumber data: BKPM/Kementerian Investasi (target, realisasi, PMA, PMDN); ICOR: BPS/analisis penulis.

Capital Flow dan Balance of Payment

Neraca Pembayaran Triwulanan (Juta US\$)

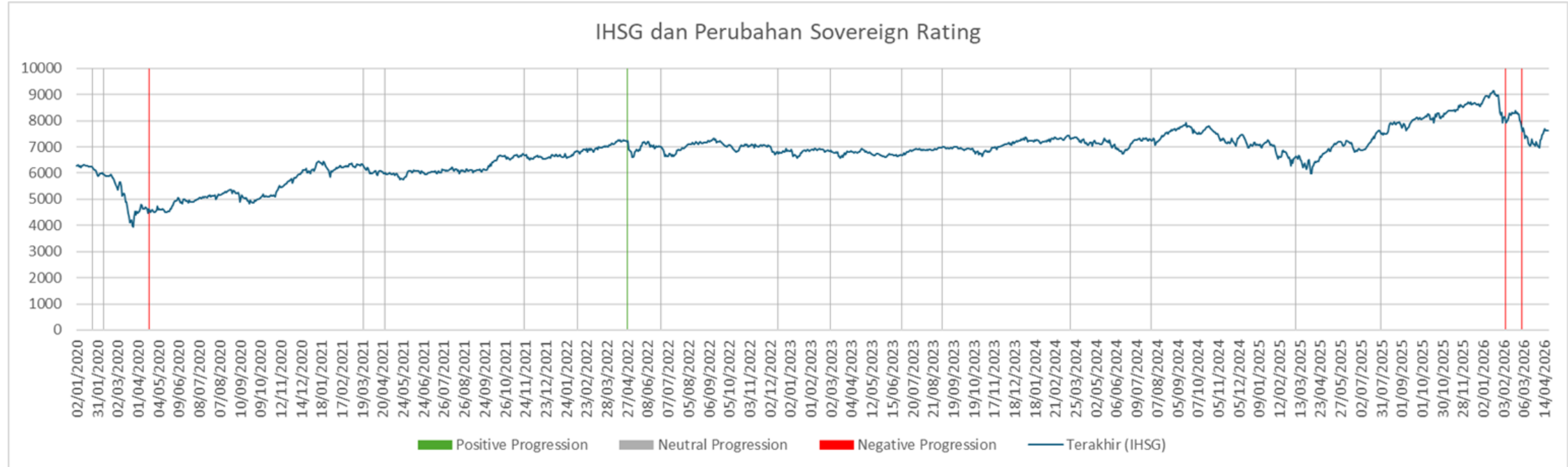


Pada Q1 2026, akun modal dan finansial Indonesia mencatat defisit US\$4,93 miliar, berlawanan dengan rata-rata 2010–2026 yang masih surplus US\$4,60 miliar. Kondisi ini menunjukkan bahwa pada kuartal tersebut, arus dana keluar atau penempatan aset ke luar negeri lebih besar dibandingkan arus dana masuk.

Indikator ini mencakup investasi langsung, investasi portofolio, pinjaman, simpanan, dan transaksi finansial lainnya. Meski cukup dalam, defisit Q1 2026 masih lebih baik dibandingkan rekor terendah –US\$9,46 miliar pada Q3 2011.

*NPI terdiri dari transaksi berjalan, transaksi finansial, transaksi modal, dan selisih

Kepercayaan Investor dan Score Lembaga Rating



Sumber: Investing.com, IRU Bank Indonesia

- Sejak 2020, perubahan *sovereign rating* Indonesia lebih banyak berupa penegasan rating tetap, sedangkan perubahan negatif umumnya terjadi pada *outlook*, bukan *level rating* utama. Dalam *event window* T+1 sampai T+3, respons IHSG juga tidak selalu searah dengan aksi rating.
- *Outlook* negatif cenderung memberi tekanan yang lebih jelas, terutama saat *outlook* memburuk. Koreksi IHSG setelah perubahan *outlook* negatif pada April 2020 dan terutama Maret 2026 menunjukkan bahwa pasar cukup sensitif terhadap peningkatan persepsi risiko *sovereign*. Sebaliknya, perbaikan *outlook* tidak otomatis membuat IHSG menguat. Ini menunjukkan bahwa dalam jangka pendek, pasar saham tetap banyak dipengaruhi faktor lain seperti sentimen global, arus modal, dan ekspektasi suku bunga.
- Kesimpulannya, perubahan *rating* lebih tepat dibaca sebagai sinyal sentimen tambahan, bukan penentu tunggal arah IHSG.

Bahasan Inti: Patriot Bond dan PFII

Patriot Bond

Instrumen pembiayaan khusus Danantara untuk mobilisasi modal domestik

Patriot Bond adalah surat utang khusus yang diarahkan untuk menghimpun dana domestik, terutama dari HNWI, korporasi, dan investor besar, untuk pembiayaan investasi/proyek strategis melalui Danantara.

Cuplikan konteks hukum

Pasal 50A: “surat utang khusus termasuk patriot bond dan merah putih bond.”

Pasal 50A: pembelian di pasar primer dinyatakan sebagai “transaksi yang sah pada sistem keuangan nasional.”

Pasal 50A ayat (10): ketentuan lebih lanjut diatur dengan Peraturan Pemerintah.

Fungsi

Sumber dana baru bagi Danantara.
Mendorong pembiayaan proyek strategis.
Mengurangi ketergantungan langsung pada APBN.

Target investor

HNWI dan korporasi besar.
Investor domestik tertentu.
Termasuk peserta tax amnesty/PPS sesuai Pasal 50A.

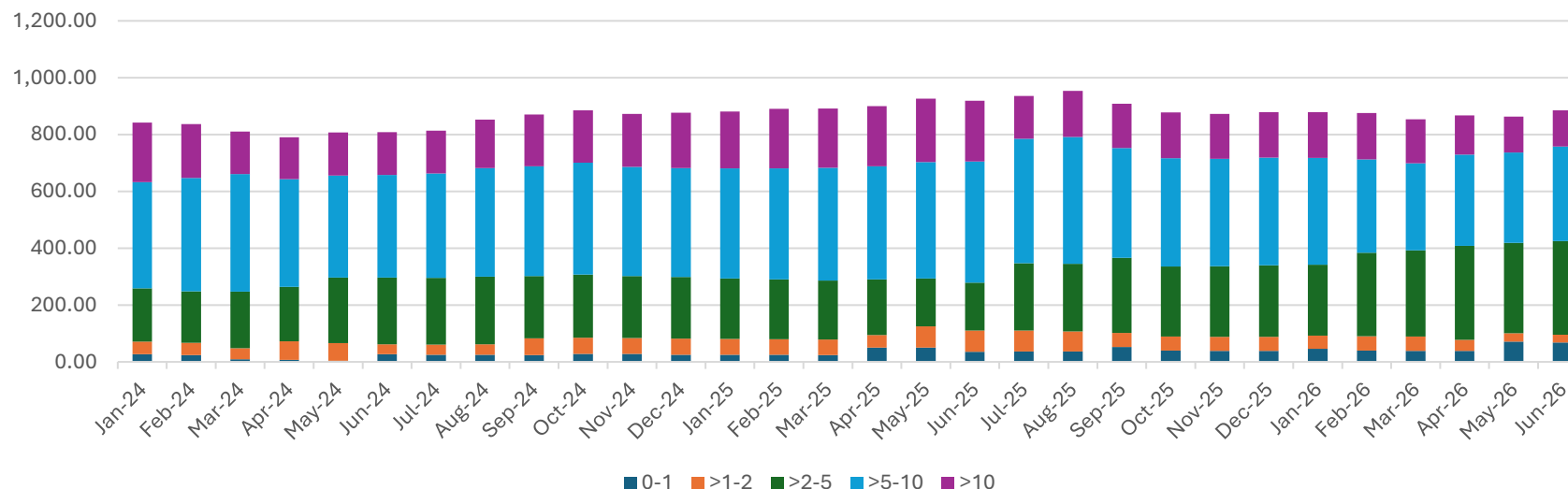
Risiko utama

Implicit government guarantee.
Crowding out dari deposito/SBN/obligasi.
Project risk dan kualitas arus kas.

2%
tenor 5 & 7
tahun

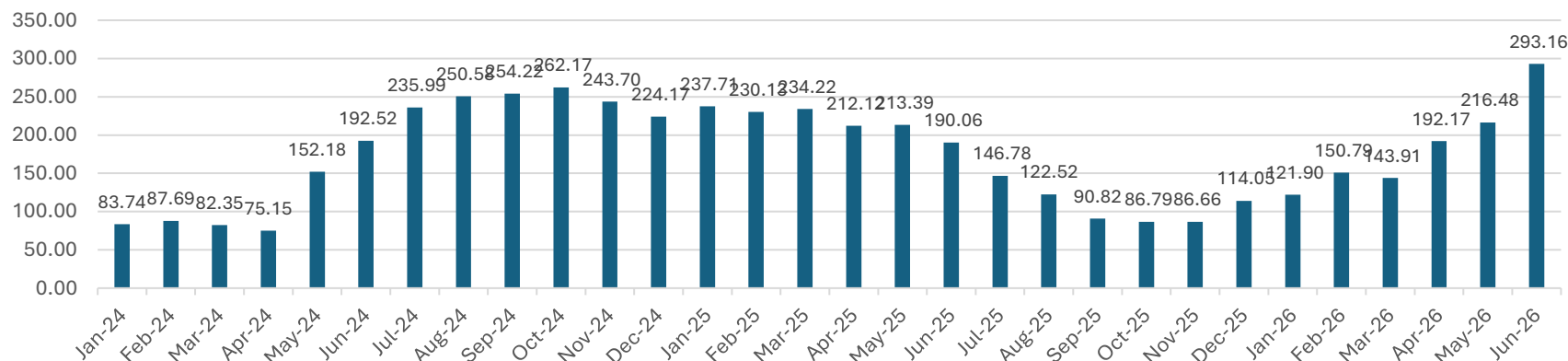
Perkembangan Bond di Indonesia

Kepemilikan SBN oleh Investor Non-Residen berdasarkan Sisa Jatuh Tempo



Kepemilikan SBN oleh investor nonresiden relatif stabil, tetapi komposisinya bergeser. **Porsi tenor 2-5 tahun meningkat, sementara kepemilikan pada tenor di atas 10 tahun cenderung menurun**, menunjukkan kehati-hatian terhadap risiko durasi jangka panjang.

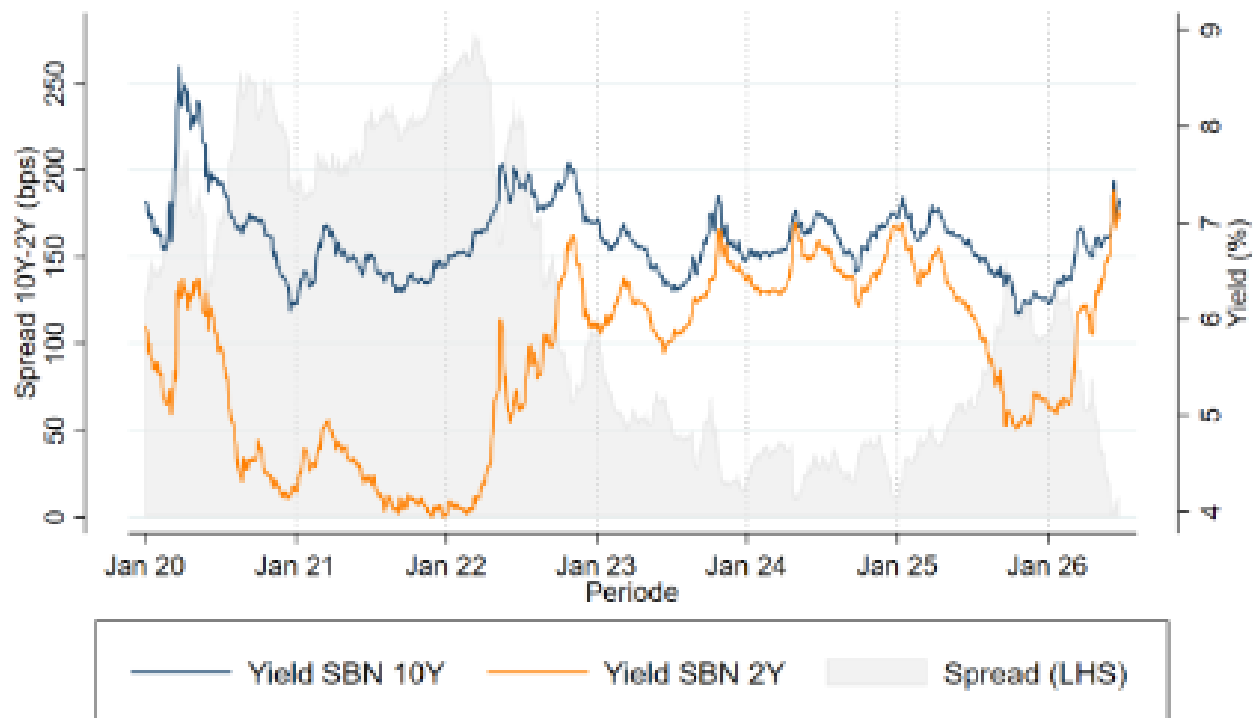
Kepemilikan SRBI oleh Investor Non-Residen (T IDR)



Di sisi lain, kepemilikan SRBI oleh nonresiden meningkat tajam dari sekitar Rp86,7 triliun pada Oktober 2025 menjadi Rp293,2 triliun pada Juni 2026. Ini mengindikasikan meningkatnya preferensi terhadap instrumen rupiah berjangka pendek yang lebih likuid dan cepat menyesuaikan perubahan suku bunga.

Dengan demikian, minat investor asing tidak hilang, tetapi berpindah antarjenis instrumen dan tenor mengikuti yield, ekspektasi suku bunga, risiko nilai tukar, dan kebutuhan likuiditas.

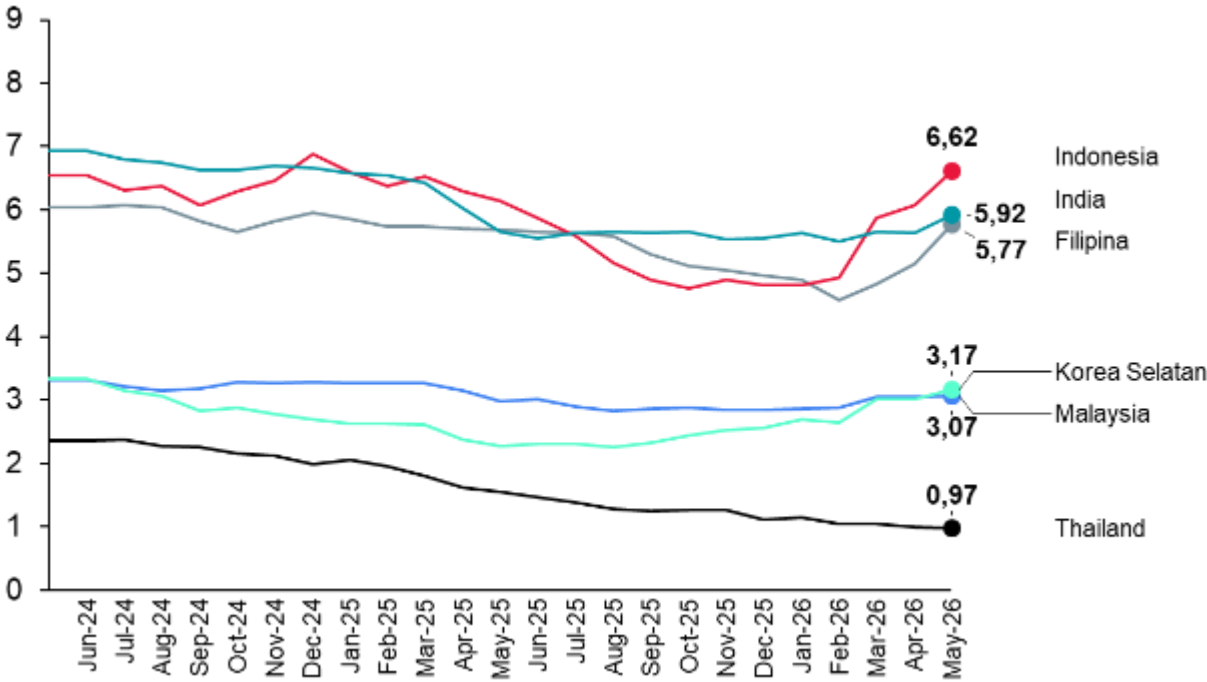
Tradeoff Yield vs Privilege



Patriot Bond	2% — tenor 5 & 7 tahun
Danantara Global Bond	5,35% — tenor 5 tahun
Danantara Global Bond	5,95% — tenor 10 tahun
SBN 5 tahun	isi sesuai tanggal pembeding, ~6-7% biasanya
SBN 10 tahun	isi sesuai tanggal pembeding, ~6-7% biasanya

Perbandingan dengan Negara Lain

1 Year Bond Beberapa Negara



Sumber: CIEC

Country Investment Risk Matrix				
Country	Sovereign Rating	Country Risk Premium (CRP)	Total Equity Risk Premium (ERP)	Risk Tier
Malaysia	A3	1.55%	5.78%	Lower Risk
Thailand	Baa1	2.07%	6.30%	Moderate Risk
Indonesia	Baa2	2.46%	6.69%	Moderate Risk
Philippines	Baa2	2.46%	6.69%	Moderate Risk
India	Baa3	2.85%	7.08%	Moderate/High Equity Risk
Vietnam	Ba2	3.90%	8.13%	Higher Risk

Sumber: Country Risk Premium table, Aswath Damodaran

posisi Indonesia berada di tier menengah; tantangannya adalah apakah beta dan inflasi sudah cukup dikompensasi oleh return yang diharapkan investor.

Patriot Bond: Risiko Finansial

1. Crowding out

Dana dapat berpindah dari deposito, SBN, obligasi korporasi, atau reksa dana sehingga tidak otomatis menambah pembiayaan baru.

2. Pricing risk

Kupon terlalu rendah → persepsi quasi-mandatory. Kupon terlalu tinggi → bersaing dengan SBN dan obligasi korporasi.

3. Project risk

Proyek Danantara belum tentu menghasilkan arus kas sesuai jadwal pembayaran bunga dan pokok.

4. Implicit guarantee

Walau bukan SBN, pasar dapat menganggap negara tidak akan membiarkan Danantara gagal bayar.

Patriot Bond: Risiko Kelembagaan

Batas perlindungan hukum

Perlu dibedakan antara legalitas transaksi pembelian, legalitas sumber dana, dan kepatuhan pajak/AML.

Akses regulator

DJP, PPATK, OJK, dan aparat perlu tetap memiliki akses data sesuai mandatnya.

Governance proyek

Pemilihan proyek, conflict of interest, audit, dan performance measurement perlu jelas.

Pusat Finansial Internasional Indonesia

Wilayah finansial khusus untuk menarik modal global dan membangun ekosistem jasa keuangan

Penjelasan singkat

PFII adalah wilayah dengan kemandirian administrasi/keuangan dan kekhususan hukum tertentu. Arahnya adalah menarik pelaku jasa keuangan, wealth management, family office, trust, SPV, pasar valas, dan aktivitas keuangan lintas negara.

Cuplikan konteks hukum

Pasal 248A: PFII merupakan wilayah dengan “kemandirian keuangan dan administrasi serta kekhususan hukum tertentu.”

Pasal 248A: kegiatan usaha PFII mendapat “perlakuan perpajakan khusus.”
RUU PFII: kegiatan mencakup trust, SPV (Special Purpose Vehicle), financial holding company, pasar valas, dan family office.

Fungsi

Menarik modal global dan offshore wealth.
Membangun pusat jasa keuangan internasional.
Mendorong pembiayaan sektor riil dan proyek strategis.

Ekosistem

Family office dan private banking.
Asset management, trust, SPV (Special Purpose Vehicle) .
Legal, tax, audit, custody, arbitrase.

Risiko utama

Regulatory arbitrage.
Tax-base erosion.
Opacity beneficial ownership dan source of wealth.

Target PFII Rp500 T

Tidak otomatis berarti FDI/proyek fisik. Dana bisa berbentuk asset booking, AUM family office, simpanan/custody, modal lembaga keuangan, pembelian efek, private equity, dan leasing.

KPI PFII perlu memisahkan: aset yang dicatat/dikelola di PFII, modal baru yang masuk, dan investasi riil yang mengalir ke sektor produktif Indonesia.

Peta Komparatif Kasus

Kasus pembandingan dipilih berdasarkan kemiripan mekanisme, bukan sekadar kesamaan nama kebijakan.

Kasus	Jenis	Outcome	Faktor kunci	Risiko utama
DIFC Dubai	Financial enclave	Regional hub	Court, regulator, talent, connectivity	Ketergantungan pada global cycle
AIFC Astana	Financial enclave	Emerging hub	Common-law framework, state support	Skala dan depth terbatas
Labuan IBFC	Financial enclave	Niche success	Spesialisasi, biaya rendah	Tidak menjadi global hub luas

Sumber ringkas: Ketkar & Ratha (2007); IMF (2022, 2024); DIFC (2026); AIFC (2025); Labuan FSA (2025, 2026).

Enklave Finansial: Tiga Tingkat Keberhasilan

Hukum khusus tidak cukup tanpa ekosistem finansial yang dipercaya.

Regional-global hub

DIFC Dubai

8.844

perusahaan aktif

1.052

entitas finansial teregulasi

Faktor sukses

court & regulator khusus

talent + konektivitas

akses sovereign & private wealth

Keterbatasan

bergantung pada siklus global & real estate

Emerging hub

AIFC Astana

4.000+

perusahaan terdaftar

US\$14.8B

investasi difasilitasi

Faktor sukses

common-law framework

dukungan negara

niche Eurasia & green finance

Keterbatasan

masih state-led; pasar lokal terbatas

Niche success

Labuan IBFC

4.971

perusahaan beroperasi

808

lembaga berizin

Faktor sukses

spesialisasi produk

biaya relatif rendah

integrasi sistem Malaysia

Keterbatasan

niche, bukan rival langsung Singapura

Sumber: Dubai International Financial Centre (2026); Astana International Financial Centre (2025); Labuan Financial Services Authority (2025, 2026).

Studi Komparatif | P2SK, Patriot Bond, PFI

17

PFII: Risiko Finansial

Modal masuk perlu dibedakan menurut durasi, mata uang, dan penggunaan

1. Dana parkir

Aset dicatat di PFII tetapi tidak masuk ke pembiayaan sektor riil Indonesia.

2. Sudden reversal

Dana likuid dapat keluar cepat ketika risiko global/ domestik meningkat.

3. Tax-base erosion

Laba domestik dipindahkan ke entitas PFII tanpa economic substance yang kuat.

4. Asset inflation

Masuknya HNWI dan kantor global dapat menekan harga tanah/properti Bali.

PFII: Risiko Kelembagaan

Kawasan khusus memerlukan pengawasan yang lebih jelas, bukan lebih longgar

Fragmentasi kewenangan

Dewan PFII, BI, OJK, LPS, DJP, PPATK, pengadilan, dan pemda harus memiliki garis komando jelas.

Regulatory arbitrage

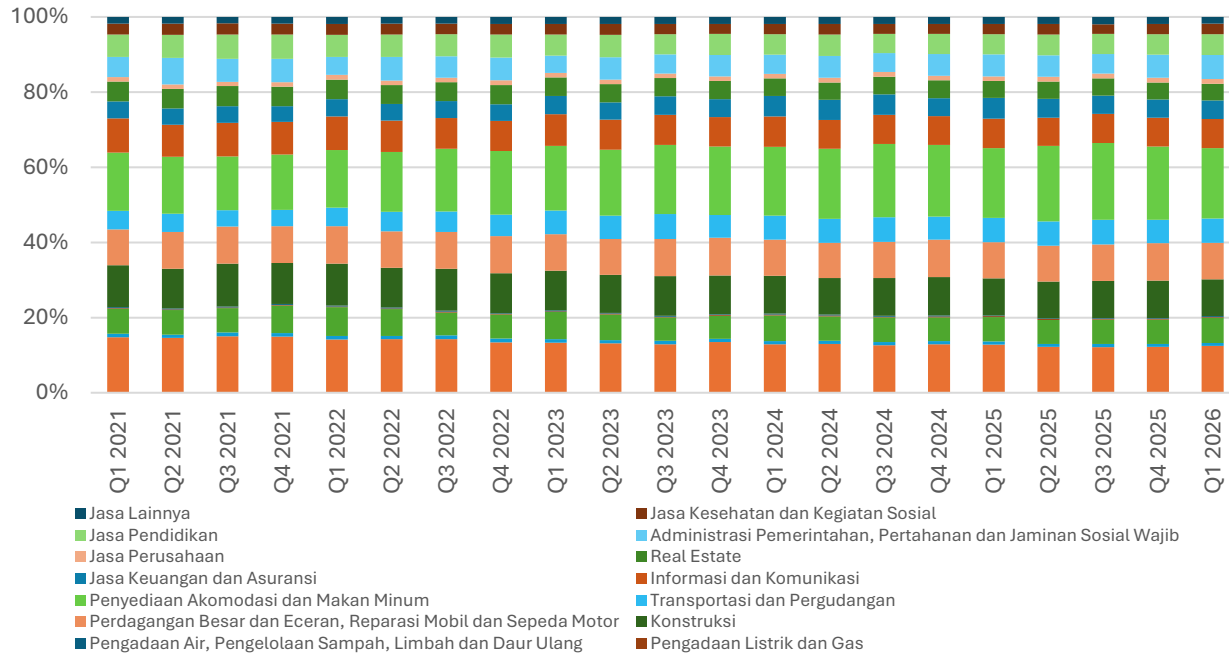
Pelaku dapat memilih rezim yang lebih ringan untuk pajak, pengawasan, atau pelaporan.

Integritas data

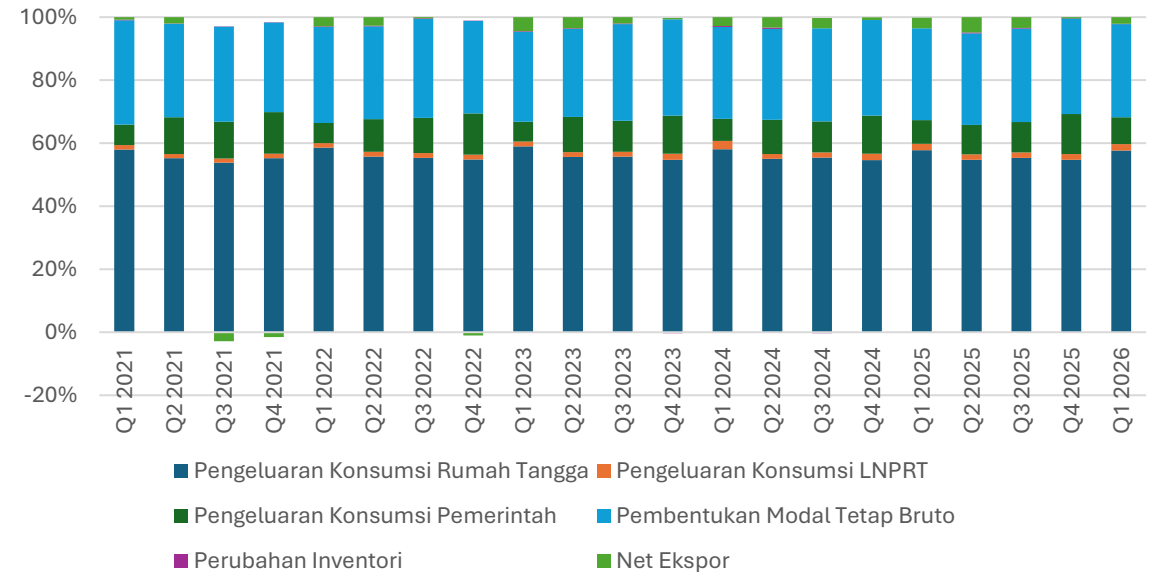
Beneficial ownership, STR, tax information exchange, dan consolidated supervision menjadi prasyarat.

PFI dan Bali: Manfaat Lokal vs Enclave Economy

PDRB Berdasarkan LU



PDRB Berdasarkan LU



Perekonomian Bali masih sangat ditopang oleh pariwisata dan sektor turunannya, terutama akomodasi dan makan minum, perdagangan, transportasi, serta konstruksi. Pada saat yang sama, pembentukan modal tetap bruto memiliki kontribusi besar terhadap PDRB, yang menunjukkan adanya kebutuhan pembiayaan investasi dan proyek jangka panjang.

Kondisi tersebut menjadi dasar pengembangan PFI Bali sebagai penghubung antara modal global dan kebutuhan pembiayaan sektor produktif. Fokusnya dapat diarahkan pada project finance, green dan blue finance, pembiayaan infrastruktur, hospitality, serta pengembangan industri kreatif dan UMKM.

Dengan demikian, PFI tidak seharusnya hanya menjadi pusat pencatatan aset, insentif pajak, atau investasi properti. Keberhasilannya perlu diukur dari kemampuan memperdalam sektor keuangan, menciptakan jasa profesional bernilai tambah, dan mendorong diversifikasi ekonomi Bali.

PFII dan Bali: Manfaat Lokal vs Enclave Economy

Komponen Pengeluaran	Pangsa	YoY	Sinyal PFII
Konsumsi rumah tangga	57,6%	+5,0%	Basis transaksi, asuransi, wealth
PMTB	29,6%	+6,8%	Pipeline project finance
Konsumsi pemerintah	8,5%	+20,3%	Katalis proyek awal
Net ekspor	2,1%	-35,3%	Treasury, hedging, risk management
PDRB	100%	+5,6%	Baseline pertumbuhan

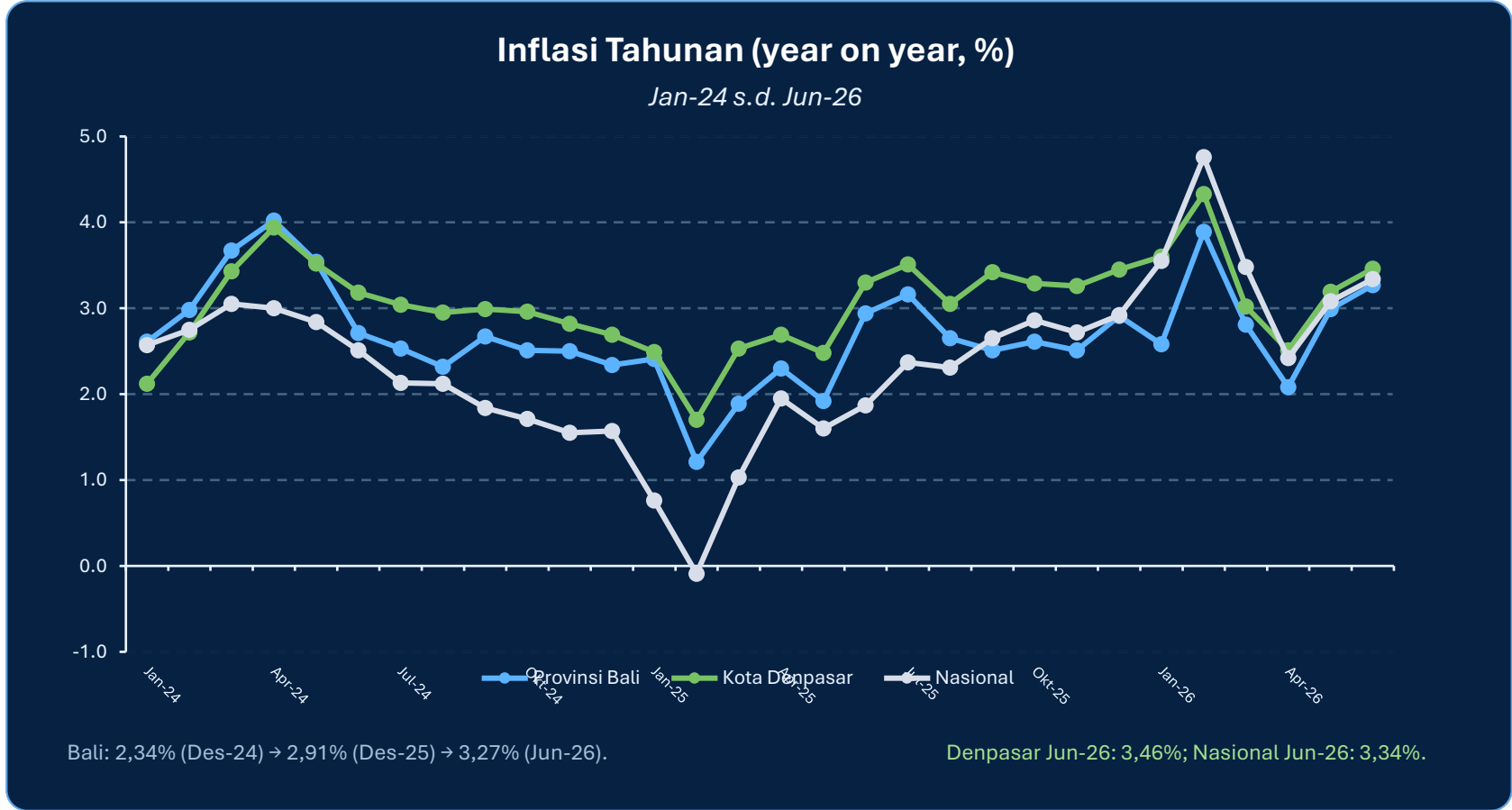
- Salurkan modal global ke infrastruktur, energi bersih, air, limbah, transportasi, dan hospitality upgrading.
- Bangun jasa profesional: asset management, custodian, compliance, advisory, dan arbitration.
- KPI: inflow baru, tenor lebih panjang, biaya modal turun, realisasi proyek, local value added.

Lapangan usaha	Pangsa	YoY	Sinyal PFII
Akomodasi & makan minum	18,7%	+6,4%	Hospitality / green hotel funds
Pertanian, perikanan	12,4%	+2,4%	Blue finance & supply chain
Konstruksi	9,8%	+4,9%	Project finance & infrastruktur
Perdagangan	9,7%	+7,2%	UMKM / merchant finance
Informasi & komunikasi	7,7%	+4,0%	Fintech & settlement
Jasa keuangan	4,9%	-5,0%	Capability gap yang perlu dibangun

- Ubah transaksi pariwisata dan properti menjadi instrumen pembiayaan produktif.
- Fokus niche: green-blue finance, hospitality funds, project finance, fund administration.
- Guardrail: substance requirement, beneficial ownership, dan project linkage.

Inflasi Bali dan Tekanan Harga Aset

Implikasi bagi pengembangan PFII Bali



Harga tanah bisa naik lebih cepat

Harga tanah dan property bisa naik sangat cepat

Risiko untuk PFII

Tanpa guardrail, PFII dapat mendorong spekulasi properti, kenaikan sewa, dan displacement masyarakat lokal.

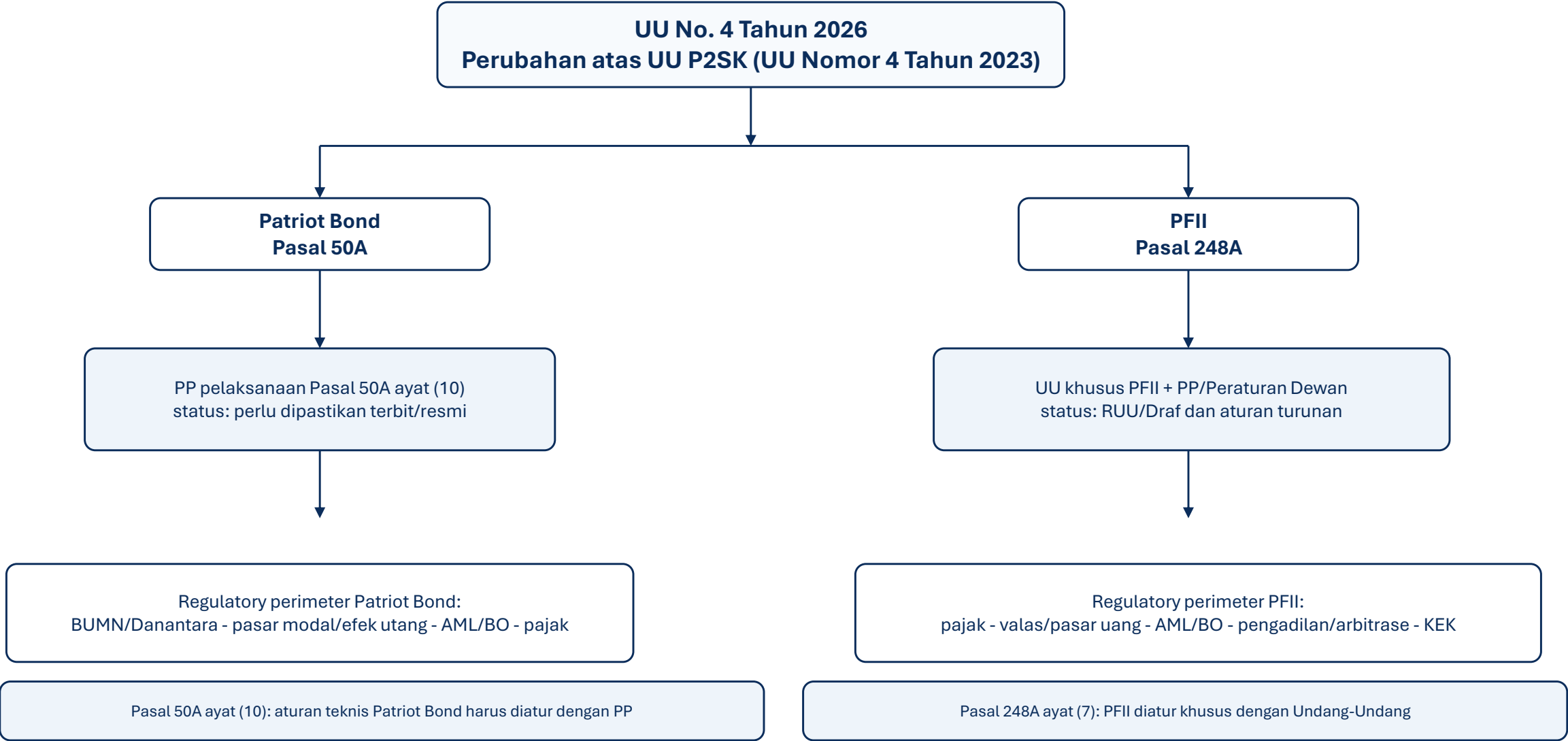
Guardrail PFII: zonasi, land-value capture, beneficial ownership, dan pembatasan spekulasi aset.

- Inflasi umum Bali relatif terkendali, tetapi mulai meningkat kembali pada 2025–2026.
- Tekanan harga aset tanah/properti berpotensi lebih cepat daripada inflasi barang dan jasa.

Kelembagaan

Bagan bertingkat: relasi peraturan

Dari UU P2SK ke aturan pelaksana dan regulatory perimeter



Patriot Bond dan PFII

UU sudah memberi dasar legal, tetapi titik risiko berada pada batas perlindungan hukum, cakupan kegiatan PFII, dan kualitas aturan turunan.

Peraturan / norma	Cuplikan relevan	Implikasi, concern, dan guard rail
UU 4/2026 Pasal 50A(2)-(3)	“surat utang khusus termasuk patriot bond dan merah putih bond”; penerbitan dilakukan dengan strategi, kebijakan pengelolaan, dan pengendalian risiko.	Implikasi: Danantara punya kanal pembiayaan khusus. Concern: risiko quasi-sovereign/implicit guarantee. Guard rail: PP harus atur pricing, risk assessment, disclosure, dan ring-fencing neraca.
UU 4/2026 Pasal 50A(5)-(7)	“Negara menjamin dan melindungi pembelian” instrumen; data transaksi “tidak dapat dijadikan dasar pengenaan pajak” dan berlaku di pasar primer.	Implikasi: kepastian bagi pembeli pasar primer. Concern: bisa dibaca sebagai proteksi asal dana. Guard rail: AML, source of funds/wealth, beneficial owner, akses PPAK-DJP tetap penuh.
UU 4/2026 Pasal 248A(2),(6),(7)	PFII adalah wilayah dengan “kemandirian keuangan dan administrasi serta kekhususan hukum tertentu”; dapat diberi perlakuan/fasilitas pajak khusus.	Implikasi: PFII menjadi rezim keuangan khusus. Concern: arbitrase regulasi, pajak, dan hukum. Guard rail: koordinasi BI-OJK-LPS-DJP-PPAK dan UU/PP turunan yang rinci.
RUU PFII Pasal 2-3	Pemerintah membentuk PFII; tujuannya meningkatkan daya saing pusat keuangan, pendalaman sektor keuangan, menarik investasi, dan membiayai sektor riil/PSN.	Implikasi: targetnya bukan hanya wealth management, tetapi pembiayaan ekonomi riil. Concern: KPI bisa berhenti pada dana masuk. Guard rail: indikator sukses harus mengukur real-sector linkage dan additionality.
RUU PFII Pasal 6	Kegiatan PFII mencakup trust, SPV, financial holding company, pasar uang/valas/derivatif, dan family office.	Implikasi: ekosistem financial engineering terbentuk. Concern: opacity, transfer pricing, shadow finance. Guard rail: economic substance, BO registry, consolidated supervision, pelaporan transaksi afiliasi.
RUU PFII Pasal 7	Pelaku usaha PFII dilarang menghimpun dana masyarakat dari luar PFII di Indonesia dan bertransaksi dengan pasar domestik/ritel di luar PFII.	Implikasi: ada desain ring-fencing. Concern: pengecualian dan transaksi terafiliasi dapat membuka celah. Guard rail: definisi pasar domestik, konsumen ritel, sumber dana PFII, dan audit kepatuhan harus jelas.

Patriot Bond: aspek regulatory yang harus dijaga

Regulasi turunan perlu menjawab instrumen, pengawasan, risiko pasar, dan AML

Tata kelola Danantara	Pasar modal / efek utang	AML / beneficial owner	Pajak & hukum
UU BUMN 16/2025 PP 10/2025 & PP 19/2026 PP 34/2025	POJK 30/2019 POJK 18/2023	POJK 8/2023 Perpres 13/2018 Permenkum 2/2025	UU No. 4/2026 Pasal 50A(4)–(10)
Concern: konflik peran negara sebagai pemilik, regulator, dan risk backstop.	Concern: apakah tunduk penuh pada private placement, rating, dan disclosure.	Concern: pembeli HNWI/korporasi; source of wealth harus tetap diuji.	Concern: batas perlindungan transaksi dan akses data perlu dirinci.

Tabel pasal kunci dan implikasi guard rail

Perimeter	Pasal / ayat	Cuplikan regulasi	Implikasi / guard rail
Instrumen & penerbit	UU 4/2026 Pasal 50A (1)–(2)	“Danantara ... dapat menerbitkan surat utang”; “surat utang khusus termasuk patriot bond dan merah putih bond.”	Tegaskan status bukan SBN; struktur penerbit, investor, dan pengawas harus jelas.
Tata kelola penerbitan	Pasal 50A (3)	Penerbitan dilakukan dengan “strategi, kebijakan pengelolaan, dan pengendalian risiko” serta prinsip “profesional, akuntabel, dan pertimbangan bisnis yang sah.”	Wajib risk policy, benchmark pricing, project disclosure, rating/audit, dan laporan penggunaan dana.
Proteksi transaksi	Pasal 50A (4)–(7)	Pembelian adalah “transaksi yang sah”; negara “menjamin dan melindungi”; data tidak menjadi dasar pajak/bukti; hanya berlaku di “pasar primer.”	Legalitas transaksi ≠ legalitas asal dana. Source of funds, beneficial owner, dan STR PPAK tetap berjalan.
Transfer & investor	Pasal 50A (8)–(10)	Investor dapat “memindahtangankan dan menjaminkan”; termasuk peserta tax amnesty/PPS; ketentuan lanjut “diatur dalam Peraturan Pemerintah.”	PP perlu mengunci secondary transfer, agunan, default waterfall, no implicit APBN guarantee, dan koordinasi OJK–PPATK–DJP.

Regulasi turunan harus mengubah perlindungan hukum menjadi kepastian, bukan kekaburan akuntabilitas.

PFII: aspek regulatory yang harus dijaga

Kawasan finansial khusus perlu guard rail kelembagaan, pajak, valas, AML, dan sengketa

Kelembagaan PFII	Pajak & fasilitas	Valas & pasar uang	Hukum, AML & BO
UU 4/2026 Pasal 248A RUU PFII Pasal 1, 9–10, 18–19	RUU PFII Pasal 32–46 PMK 136/2024; PMK 69/2024	RUU PFII Pasal 49–50 PBI/PADG terkait valas	RUU PFII Pasal 22–24, 48–49(6) Perpres 13/2018; Permenkum 2/2025
Concern: fragmentasi Dewan–LPJK–BI–OJK–LPS–PPATK.	Concern: tax-base erosion dan keselarasan global minimum tax.	Concern: arus valas, derivatif, leverage, dan sudden reversal.	Concern: hubungan Pengadilan PFII, AML/CFT, dan hukum nasional.

Tabel pasal kunci dan implikasi guard rail

Perimeter	Pasal / ayat	Cuplikan regulasi	Implikasi / guard rail
Mandat kawasan	UU 4/2026 Pasal 248A (1),(2),(6),(7)	PFII adalah wilayah dengan “kemandirian keuangan dan administrasi” serta “kekhususan hukum”; diberikan “perlakuan perpajakan khusus.”	Kekhususan perlu perimeter jelas: pajak, valas, hukum, dan koordinasi otoritas nasional.
Usaha & ring-fencing	RUU PFII Pasal 6–7	Kegiatan mencakup trust, SPV, financial holding, pasar uang/valas, dan family office; dilarang menghimpun dana masyarakat luar PFII dan transaksi ritel luar PFII.	Atur economic substance, anti-shell, larangan retail/domestik, transfer pricing, dan related-party transaction.
Regulator & data	RUU PFII Pasal 9–10; 18–19	Dewan PFII bersifat “sui generis”; LPJK mengawasi sektor keuangan; akses informasi Pelaku Usaha; kerahasiaan dikecualikan untuk pajak/perjanjian internasional.	Akses data BI–OJK–LPS–PPATK–DJP harus eksplisit; perlu consolidated supervision dan protocol krisis.
Valas, AML, derivatif	RUU PFII Pasal 49–50	Kegiatan dapat dilakukan dengan valuta asing; repatriasi tanpa penundaan; pembatasan devisa tidak berlaku; tetap tunduk AML/CFT, BO, akses info pajak; derivatif diperbolehkan.	BI tetap pegang perimeter moneter/valas; pelaporan valas, limit leverage, stress testing, dan source of wealth wajib.

PFII harus menjadi pusat keuangan yang kredibel, bukan sekadar ruang khusus dengan insentif pajak.

Rekomendasi

Rekomendasi: Mengapa Satu Berhasil dan yang Lain Tidak?

1. Kepercayaan

Berhasil jika:

reputasi penerbit
komitmen pemerintah
kredibel
hukum konsisten

Gagal/risiko:

perlindungan terlalu
luas
intervensi politik
kapasitas bayar
diragukan

2. Struktur Finansial

Berhasil jika:

yield sesuai risiko
tenor sesuai proyek
sumber pembayaran
jelas

Gagal/risiko:

discount terlalu besar
cash flow lemah
currency mismatch

SUCCESS FACTORS

Patriot Bond + PFII

3. Kelembagaan

Berhasil jika:

mandat regulator jelas
BO dapat diverifikasi
pengawasan
terkonsolidasi

Gagal/risiko:

tumpang tindih
kewenangan
arbitrase regulasi
jaminan implisit

4. Ekosistem

Berhasil jika:

bank, auditor, lawyer,
talent
spesialisasi pasar
terhubung ekonomi riil

Gagal/risiko:

hanya tax incentive
shell companies
minim substance

Insentif dapat menarik investor untuk datang; institusi yang membuat mereka bertahan.

Lampiran

Patriot Bond — UU No. 4 Tahun 2026, Pasal 50A

Ketentuan

Ayat (1)

Ayat (2)

Ayat (3)

Ayat (4)

Ayat (5)

Ayat (6)

Ayat (7)

Ayat (8)

Ayat (9)

Ayat (10)

Isi yang ditegaskan

Danantara dapat menerbitkan surat utang.

Surat utang terdiri atas surat utang biasa dan surat utang khusus, termasuk Patriot Bond dan Merah Putih Bond.

Penerbitan harus disertai strategi, kebijakan pengelolaan, pengendalian risiko, profesionalisme, akuntabilitas, dan pertimbangan bisnis.

Pembelian surat utang khusus oleh investor dinyatakan sebagai transaksi yang sah dalam sistem keuangan nasional.

Negara menjamin dan melindungi pembelian dari penuntutan pidana umum, pidana khusus termasuk perpajakan, dan gugatan perdata.

Data transaksi tidak dapat menjadi dasar pengenaan pajak atau bukti hukum di pengadilan.

Perlindungan ayat (5)–(6) hanya berlaku pada transaksi pasar primer.

Surat utang dapat dipindahtangankan dan dijaminkan.

Investor termasuk wajib pajak peserta pengampunan pajak dan pengungkapan sukarela.

Ketentuan lebih lanjut harus diatur melalui Peraturan Pemerintah.

PFII — UU No. 4 Tahun 2026, Pasal 248A

Ketentuan

Ayat (1)

Isi yang ditegaskan

Pemerintah membentuk PFII untuk mendukung pertumbuhan, pendalaman, dan diversifikasi ekonomi.

Ayat (2)

PFII memiliki kemandirian keuangan dan administrasi serta kekhususan hukum yang dapat mengadopsi standar internasional.

Ayat (3)

Pemerintah dapat menetapkan satu atau lebih PFII.

Ayat (4)

Kegiatan PFII mencakup sektor keuangan, penunjang sektor keuangan, dan sektor lainnya.

Ayat (5)

PFII dikelola oleh Dewan PFII.

Ayat (6)

Kegiatan usaha PFII mendapat perlakuan pajak, fasilitas pajak, dan fasilitas khusus lainnya.

Ayat (7)

Penyelenggaraan PFII harus diatur lebih lanjut melalui undang-undang khusus.

Aspek	Peraturan dan ketentuan	Kutipan verbatim	Implikasi dan concern
Status kawasan khusus	UU No. 4 Tahun 2026, Pasal 248A ayat (2)	“Pusat Finansial Internasional Indonesia sebagaimana dimaksud pada ayat (1) merupakan wilayah yang memiliki kemandirian keuangan dan administrasi serta kekhususan hukum tertentu yang mengadopsi, menginkorporasi, menerapkan, dan/atau menyesuaikan dengan prinsip dan/atau standar internasional.” “Dalam rangka mencapai tujuan Pusat Finansial Internasional Indonesia sebagaimana dimaksud pada ayat (1), kegiatan usaha pada Pusat Finansial Internasional Indonesia diterapkan perlakuan perpajakan khusus, serta diberikan fasilitas perpajakan khusus dan fasilitas khusus lainnya.”	PFI bukan sekadar kawasan bisnis, melainkan rezim administratif dan hukum khusus. Concern utamanya adalah potensi perbedaan standar dan kewenangan dengan sistem nasional.
Fasilitas perpajakan	UU No. 4 Tahun 2026, Pasal 248A ayat (6)	“pengelola dana perwalian (<i>trust</i>);” “pengelolaan instrumen keuangan (<i>special purpose vehicle</i>);” “perusahaan induk konglomerasi keuangan (<i>financial holding company</i>);” “pasar uang, pasar valuta asing, dan transaksi derivatifnya;” serta “lembaga pengelola kekayaan keluarga (<i>family office</i>).”	Insentif dapat menarik perusahaan dan aset global, tetapi berisiko menimbulkan tax-base erosion serta pemindahan laba dari kegiatan domestik.
Cakupan kegiatan finansial	RUU PFI, Pasal 6 ayat (1) huruf a angka 12–16	Pelaku usaha di PFI dilarang “menghimpun dana dari masyarakat yang berasal dari luar wilayah PFI di dalam wilayah Negara Kesatuan Republik Indonesia; dan/atau” melakukan “transaksi dengan pasar domestik, konsumen, atau nasabah ritel di luar PFI.” “Dewan PFI merupakan lembaga yang diberikan kewenangan khusus (<i>sui generis</i>) sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini.” Kekhususan tersebut meliputi “kewenangan pemberian perizinan investasi, kemudahan berusaha, serta pemberian fasilitas khusus...”	PFI dapat menjadi pusat wealth management dan struktur keuangan lintas negara. Namun, trust, SPV, derivatif, dan family office dapat memperbesar kompleksitas, leverage, dan opacity kepemilikan.
Pemisahan dari pasar domestik	RUU PFI, Pasal 7 ayat (1)		Pasal ini berfungsi sebagai ring-fencing agar PFI tidak langsung mengambil simpanan atau nasabah ritel domestik. Namun, pengecualian dan transaksi antarpihak terafiliasi dapat menjadi celah.
Kewenangan sui generis	RUU PFI, Pasal 9 ayat (1)–(2)		Dewan PFI dapat mempercepat perizinan dan koordinasi. Di sisi lain, kewenangan yang terlalu terpusat berisiko menimbulkan regulatory capture dan tumpang tindih dengan kementerian serta regulator nasional.

Aspek	Peraturan dan ketentuan	Kutipan verbatim	Implikasi dan concern
Regulator PFII	RUU PFII, Pasal 18 ayat (1); Pasal 19 ayat (1)–(4)	“LPJK PFII merupakan lembaga yang independen, transparan, dan akuntabel dalam melaksanakan tugas dan wewenangnya.” LPJK PFII “berkoordinasi secara berkala dengan kementerian, lembaga, badan, dan/atau pihak berwenang lain...” dan dapat memperoleh data dari pelaku usaha. Kerahasiaan informasi dikecualikan untuk kepentingan perpajakan dan perjanjian internasional.	Pembentukan regulator tersendiri dapat menyesuaikan standar internasional, tetapi menciptakan risiko fragmentasi antara LPJK PFII dan OJK, BI, LPS, PPATK, serta DJP.
Valuta asing dan repatriasi	RUU PFII, Pasal 49 ayat (2), ayat (4), dan ayat (5)	“Kegiatan usaha sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dapat dilakukan dengan valuta asing...” Pelaku usaha “dijamin haknya untuk melakukan transfer dan repatriasi devisa, modal, dana, laba, dividen, bunga, pembagian hasil, hasil investasi, aset, dan pembayaran lainnya tanpa penundaan.” Pengendalian devisa dan modal nasional dinyatakan tidak berlaku, kecuali diatur lain dalam peraturan PFII.	Kebebasan valas meningkatkan daya tarik PFII, tetapi dapat memperbesar sudden outflow, currency mismatch, dan keterbatasan kemampuan BI mengelola likuiditas valas.
AML, beneficial ownership, dan pajak	RUU PFII, Pasal 49 ayat (6)	“Kegiatan usaha yang dilakukan di PFII tunduk pada ketentuan yang mengatur mengenai anti pencucian uang, pendanaan terorisme, dan pendanaan penyebaran senjata pemusnah massal, transparansi kepemilikan manfaat, dan akses informasi keuangan untuk kepentingan perpajakan serta pertukaran informasi berdasarkan perjanjian internasional.”	Ini merupakan guard rail eksplisit agar PFII tidak menjadi secrecy jurisdiction. Tantangannya berada pada kualitas implementasi dan akses nyata regulator.
Aset dan kerugian LP PFII	RUU PFII, Pasal 16 ayat (1), ayat (3), ayat (5), dan ayat (6)	“Keuntungan atau kerugian yang dialami LP PFII merupakan keuntungan atau kerugian LP PFII.” Pengelolaan aset dilakukan berdasarkan “prinsip tata kelola yang baik, akuntabel, dan transparan.” Pemeriksaan dilakukan oleh akuntan publik dan kepailitan ditetapkan oleh Dewan PFII.	Secara formal terdapat pemisahan kerugian LP PFII dari pemerintah. Namun, jika modal berasal dari aset negara, BUMN, atau Danantara, pasar dapat tetap mempersepsikan adanya implicit guarantee.

Data Pengumuman Sovereign Index

Tanggal	Lembaga	Progression	Arah	IHSG T+1 (%)	T+2 (%)	T+3 (%)
24/01/2020	Fitch	BBB - affirmed	=	-1,78%	-2,13%	-2,10%
10/02/2020	Moody's	Baa2 - affirmed	=	0,04%	-0,66%	-1,35%
17/04/2020	S&P	BBB - outlook stable to negative	-	-1,27%	-2,87%	-1,45%
22/03/2021	Fitch	BBB - affirmed	=	-0,77%	-2,30%	-2,83%
22/04/2021	S&P	BBB - affirmed	=	0,38%	-0,49%	-0,58%
23/11/2021	Fitch	BBB - affirmed	=	0,08%	0,32%	-1,74%
10/02/2022	Moody's	Baa2 - affirmed	=	-0,12%	-1,31%	-0,24%
27/04/2022	S&P	BBB - outlook negative to stable	+	0,45%	-3,99%	-5,24%
28/06/2022	Fitch	BBB - affirmed	=	-0,77%	-1,21%	-2,89%
14/12/2022	Fitch	BBB - affirmed	=	-0,73%	0,15%	-0,32%

*catatan: T+1, T+2, T+3 adalah perubahan IHSG dari tanggal pengumuman

Data Pengumuman Sovereign Index

Tanggal	Lembaga	Progression	Arah	IHSG T+1 (%)	T+2 (%)	T+3 (%)
01/03/2023	Moody's	Baa2 - affirmed	=	0,18%	-0,46%	-0,55%
04/07/2023	S&P	BBB - affirmed	=	0,56%	1,13%	0,52%
01/09/2023	Fitch	BBB - affirmed	=	0,27%	0,20%	0,26%
15/03/2024	Fitch	BBB - affirmed	=	-0,35%	0,12%	0,04%
16/04/2024	Moody's	Baa2 - affirmed	=	-0,47%	0,03%	-1,08%
30/07/2024	S&P	BBB - affirmed	=	0,19%	1,16%	0,91%
07/03/2025	Fitch	BBB - affirmed	=	-0,57%	-1,36%	0,44%
30/07/2025	S&P	BBB - affirmed	=	-0,87%	-0,16%	-1,13%
05/02/2026	Moody's	Baa2 - outlook stable to negative	-	-2,08%	-0,89%	0,34%
04/03/2026	Fitch	BBB - outlook stable to negative	-	1,76%	0,11%	-3,16%

*catatan: T+1, T+2, T+3 adalah perubahan IHSG dari tanggal pengumuman