

EFEKTIVITAS PIRANTI SBI DAN SBPU DALAM PENGENDALIAN MONETER*

Rijanto

ABSTRAK

Operasi pasar terbuka merupakan salah satu bentuk kebijakan moneter yang mempengaruhi dan mengendalikan likuiditas perekonomian dalam rangka tercapainya keseimbangan intern dan ekstern (Internal and external balances). Otoritas moneter di Indonesia telah lama mengenal dan menggunakan kebijakan ini seperti tertuang dalam Paket Kebijakan 27 Oktober 1988 (Pakto 1988).

Tulisan ini mengkaji efektivitas kebijakan operasi pasar terbuka melalui bekerjanya peranti SBI (Sertifikat Bank Indonesia) dan SBPU (Surat Berharga Pasar Uang). Hasil studi menunjukkan bahwa operasi peranti SBI dan SBPU belum mampu mencapai sasaran optimal dan justru berdampak kurang menguntungkan bagi upaya pengendalian moneter.

Pengantar

Dalam rangka meningkatkan kemampuan pengendalian pelaksanaan kebijaksanaan moneter maka Pemerintah telah menetapkan ketentuan-ketentuan sebagai tertuang dalam Paket Oktober 1988 tentang cadangan wajib minimum dan mekanisme operasi pasar terbuka dengan menggunakan perangkat moneter SBI (Sertifikat Bank Indonesia) dan SBPU (Surat Berharga Pasar Uang). Piranti moneter SBI dan SBPU sesuai fungsinya ditujukan untuk mempengaruhi dan mengendalikan likuiditas perbankan melalui operasi pasar terbuka (open Market Operasi). Dengan menggunakan kedua piranti tersebut Otoritas Moneter mengharapkan timbulnya mekanisme pengendalian moneter secara lebih wajar dan berusaha menghindarkan diri dari campur tangan langsung (yang kurang sejalan dengan jiwa dan semangat kebijaksanaan deregulasi 1 Juni 1983), sehingga akan lebih banyak mengandalkan kemampuan piranti SBI dan SBPU.

* Makalah pada Seminar sehari "Sistem Keuangan Nasional" pada tanggal 18 September 1993 di Fakultas Ekonomi UGM Bulak Sumur, Yogyakarta

Secara teoristis dengan memainkan perangkat SBI (yang berciri kontraktif) dan SBPU (yang ekspansif) posisi likuiditas perbankan dapat dipengaruhi dan pada gilirannya diharapkan dapat berpengaruh terhadap tingkat bunga. Namun dalam kenyataan operasi piranti SBI maupun SBPU belum mampu sasaran optimal dan bahkan seringkali justru berdampak kurang menguntungkan bagi upaya pengendalian moneter seperti diharapkan.

Harapan agar masyarakat terutama perbankan dapat bertindak sebagai partner serta mampu membaca sinyal maupun rambu-rambu yang dilemparkan oleh Otoritas Moneter setiap waktu diperlukan ternyata tidak terlaksana. Ketidakberhasilan tersebut kemungkinan disebabkan oleh ketidakmampuan para pengelola/pelaku perbankan untuk memahami dan menjabarkannya dalam langkah-langkah operasional atau memang yang bersangkutan dengan sengaja tidak mau mengerti dan menganggap sinyal atau rambu-rambu tersebut hanya sebagai hal yang lumrah dan tidak perlu diperhatikan. Dengan adanya selisih pendapat/ persepsi tersebut maka akhirnya timbul gap komunikasi sehingga sasaran yang ingin dicapai seperti misalnya upaya untuk menurunkan tingkat bunga sulit memenuhi harapan.

Dalam kaitan ini dapat disimak bahwa SBI ternyata mempunyai fungsi yang tidak berbeda dengan instrumen-instrumen pengerahan dana yang dikembangkan oleh perbankan umum seperti tabungan, deposito, sertifikat deposito, obligasi dan sebagainya yang bersifat kontraktif walaupun dalam skala dan peran yang berbeda. SBI berperan sebagai instrumen dalam pengendalian kebijaksanaan moneter serta mengemban misi kebijaksanaan nasional, sehingga tidak sama dengan sarana-sarana pengerahan dana yang dipergunakan perbankan sebagai alat bisnis.

Dengan posisi dan peran SBI seperti digambarkan di atas timbul pertanyaan apakah Bank Sentral dapat melakukan misi tersebut tanpa ada batasan dalam arti apakah untuk kepentingan pengendalian moneter tersebut BI sebagai unit ekonomi dapat atau boleh mengalami defisit. Seandainya karena pelaksanaan misi tersebut Bank Sentral mengalami defisit apakah tidak menyebabkan terganggunya kredibilitas lembaga ini atau bahkan menyebabkan timbulnya citra

negatif terhadap perekonomian nasional. Kondisi yang dilematis di mana disatu sisi peran dan fungsi stabilitas ekonomi dan moneter perlu dijaga, namun disisi lain kredibilitas lembaga ini sebagai unit ekonomi yang sehat juga perlu dipertahankan.

Efektivitas Pengendalian Moneter

Implementasi pemanfaatan piranti moneter SBI dan SBPU selama ini dinilai cukup berhasil tetapi peranannya terhadap pengendalian tingkat bunga belum sepenuhnya belum memenuhi harapan. Hal ini berkaitan erat dengan kenyataan bahwa pemanfaatan piranti SBI dan SBPU telah berhasil mendorong tingkat bunga simpanan cenderung terus menurun namun ternyata belum diikuti secara proposional oleh penurunan tingkat bunga pinjaman/ kredit seperti terlihat sebagai berikut:

1. tingkat bunga/deposito SBI cenderung menurun sejak pak.Feb.28,1991 yaitu dari rata-rata 22,75% pada triwulan pertama menjadi 18,03% pada Desember 1991 dan merosot tajam pada akhir Desember 1992 sampai akhir Agustus 1993 menjadi masing-masing sekitar 13,73% dan 7,56%. Dengan demikian penurunan bunga SBI sejak awal 1991 sampai Agustus 1993 secara nominal 15,19% sedangkan secara persentase merosot hampir 300%. 3
2. tingkat diskonto SBPU juga cenderung menurun cukup drastis, di mana pada awal triwulan I tahun 1991 masih tercatat 30,87% telah merosot menjadi 20,19% pada Desember 1991 dan terus menurun tajam sejak Desember 1992 menjadi 13,98% dan kembali menurun pada Agustus 1993 menjadi hanya 10,58%. Secara menyeluruh sejak awal 1991 sampai Agustus 1993 nominal bunga telah merosot sekitar 20,25% atau juga merosot hampir 300%. Kecenderungan penurunan tingkat diskonto/ bunga di atas nampaknya telah diikuti oleh penurunan bunga dipasar uang seperti berikut:
3. tingkat bunga antar bank/call money telah menurun sejak Pak. Feb. 1991 dari rata-rata 22,28% menjadi 12,64% pada Desember 1991 dan terus menurun pada akhir triwulan IV 1992 menjadi rata-rata 11,54% dan kemudian menjadi rata-rata 5,85% pada Agustus 1993. Dengan demikian nominal bunga bank sejak

periode awal 1991 sampai Agustus 1993 menurun sebesar 16,43% atau secara persentase menurun lebih dari 350%.

4. suku bunga deposito berjangka 3 bulan juga cenderung menurun sejak triwulan I dari rata-rata 24,21% menjadi rata-rata 16,72% pada akhir Desember 1992 dan menurun lagi pada Agustus 1993 menjadi rata-rata 12,56%. Nominal bunga selama periode tersebut merosot sebesar 11,65% atau secara persentase menurun dengan sedikit di atas 200%.

Walaupun tingkat bunga beberapa instrumen moneter seperti digambarkan di atas telah bergerak turun secara proposional namun masih terdapat indikasi bahwa tingkat bunga kredit/pinjaman masih belum dapat dipaksa turun sesuai atau sejalan dengan tingkat penurunan bunga piranti moneter di atas. Hal ini dapat ditihat pada tingkat penurunan bunga nominal kredit hanya sekitar 4,5% sejak akhir tahun 1991 sampai Juni 1993 atau secara persentase hanya sekitar 18% sehingga jauh kurang proposional dibanding dengan penurunan piranti moneter yang menurun rata-rata sekitar 300%

Faktor penyebabnya cukup banyak baik karena aspek internal perbankan sendiri ataupun aspek eksternal yang berpengaruh terhadap kegiatan operasional bank. Aspek internal berkaitan erat dengan sikap hati-hati dalam pelaksanaan prudential banking principles, sedangkan aspek eksternal menyangkut kondisi lingkungan yang kurang kondusif terutama masalah kredit macet.

Implementasi Piranti Moneter

Perkembangan penggunaan piranti SBI dan SBPU dalam operasi pasar terbuka sejak 7 tahun terakhir ternyata menunjukkan gambaran yang agak berbeda di mana hanya selama periode tahun 1986 saja posisi likuiditas cukup longgar, sedangkan pada tahun-tahun berikutnya terutama sejak Pakto 27, 1988 absorsi likuiditas semakin meningkat.

Mekanisme penggunaan piranti SBI maupun SBPU sebagai alat moneter walaupun sepenuhnya dikendalikan oleh Bank Sentral, namun partisipasi serta peran para pelaku juga cukup menentukan, mengingat pemanfaatan kedua piranti

tersebut juga tidak terlepas dari tersedianya likuiditas maupun alternatif penanaman yang dianggap lebih baik. Perkembangan pemanfaatan kedua piranti tersebut terlihat sebagai berikut: (dalam miliar rupiah)

Walaupun posisi kontraksi Maret 1993 yang mencapai angka sekitar Rp20,4 triliun sudah cenderung menurun sejak Juni 1993 sejalan dengan keberhasilan Pemerintah untuk menurunkan tingkat inflasi sejak April sampai dengan Juni 1993 menjadi hanya sekitar 0,14% - 0,24%, namun dengan Bergeraknya kembali tingkat inflasi relatif tinggi sejak bulan Juli 1993 dan Agustus 1993 maka ada kecenderungan operasi SBI meningkat lagi.

Dengan melihat perkembangan tingkat inflasi yang sudah mencapai hampir 8% (sampai dengan Agustus 1993) dan dengan memperhatikan ekspansi kredit selama 3 bulan terakhir (April s/d Juni) begitu cepat yang terutama diarahkan kepada sektor konstruksi dan perumahan maka indikasi adanya kebijaksanaan kontraksi masih akan mulai kembali dan langkah untuk mengendalikan likuiditas perbankan secara lebih ketat diperkirakan masih tetap akan berlanjut. Banyak pihak memperkirakan bahwa Pemerintah masih terus berusaha menjinakkan inflasi yang dianggap belum aman dengan cara memanfaatkan piranti SBI dan SBPU, namun seperti pengalaman pada masa lalu, efektivitas kedua piranti tersebut kemungkinan akan banyak mengalami hambatan. Hal ini berkaitan dengan kenyataan bahwa apabila bank masih memiliki sumber-sumber dana yang cukup banyak dengan alternatif penanaman yang lebih longgar maka pelaku akan melakukan pilihan yang terbaik.

Pengalaman masa lalu pada waktu Gebrakan Sumarlin Maret 1991 dilakukan di mana dana Deposito milik BUMN di bank-bank Pemerintah sebesar Rp9,1 triliun dikonversikan menjadi SBI tidak lain dimaksudkan untuk mengendalikan atau mengerem permintaan devisa yang pada waktu itu cenderung meningkat. Langkah tersebut merupakan bentuk atau life kebijaksanaan dengan cara berusaha mencari dan berusaha menyumbat sumber penyebabnya sehingga kondisi likuiditas perbankan menjadi ketat dengan akibat kelangkaan dana, peningkatan suku bunga serta goyahnya beberapa bank yang mengalami kesulitan likuiditas.

Periode	Posisi		Posisi
Tahun	SBI	SBPI	Total
1986	746	967	221
1987	871	.	(871)
1988	3.665	.	(3.665)
1989	3.301	.	(3.301)
1990	1.529	.	(1.259)
1991	10.942	4.342	(6.600)
1992	20.599	2.820	(17.779)
1993 (agust)	18.841	1.295	(17.546)

Sumber : Laporan Mingguan BI nomor 1789 tanggal 26 Agustus 1993

Namun banyak pihak juga mempertanyakan apakah kebijaksanaan serupa akan dilakukan apabila terjadi kondisi serupa di masa mendatang atau hanya memanfaatkan piranti yang ada dengan melakukan beberapa penyempurnaan dan modifikasi agar lebih efektif implementasinya.

Pemanfaatan SBI oleh Bank Sentral

Banyak pihak belum mengetahui bagaimana lembaga Bank Sentral sebagai "unit ekonomi" ini mempertahankan dan membiayai dirinya. Apakah sebagai lembaga yang mempunyai tugas antara lain menjaga nilai mata uang serta mengendalikan jumlah uang Rupiah beredar dapat bertindak bebas mencetak uang tanpa batas atau wajib mengikuti aturan-aturan tertentu sesuai kebijaksanaan moneter yang sudah digariskan.

Dalam tugas pengendalian moneter Bank Sentral antara lain dapat mempergunakan piranti SBI atau (Sertifikat Bank Indonesia) dalam operasi pasar terbuka guna mencapai berbagai sasaran moneter seperti uang beredar, suku bunga, likuiditas di masyarakatdan sebagainya. Namun yang dilakukan Bank Sentral tersebut sering menimbulkan pertanyaan seperti halnya dalam kasus penjualan SBI yang sampai saat ini dianggap memberatkan BI. Sebagai lembaga yang mempunyai fungsi dan tugas dalam pengendalian moneter di mana kepentingan nasional berada di depan, maka beban yang dipikul BI tidak lain

merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari kerangka pencapaian sasaran kebijaksanaan nasional yaitu terpeliharanya stabilitas ekonomi makro yang dinamis. Berhubung dengan itu akibat-akibat yang mungkin muncul akan dipikul berupa beban dalam bentuk pembayaran bunga yang cukup besar di mana menurut IMF selama periode 1991/1992 sampai 1992/1993 mencapai angka sekitar US 900 juta dan tentunya akan sangat berpengaruh terhadap operasi BI sebagai "unit ekonomi". Dengan melihat BI seperti halnya suatu badan usaha seperti BUMN atau Bank-bank milik pemerintah, maka orang mulai khawatir bahwa beban pembayaran bunga yang cenderung meningkat tersebut dapat menyulitkan posisi BI sebagai Bank Sentral.

Kekhawatiran banyak pihak tersebut dapat dimengerti mengingat jumlah SBI yang dibeli oleh masyarakat perbankan semakin menanjak di mana pada akhir Februari 1993 posisinya sudah mencapai sekitar Rp 23,7 triliun yang kemudian terus menurun menjadi sekitar Rp 17,5 triliun pada akhir Juli 1993 sebelum meningkat kembali menjadi Rp 18,8 triliun pada Agustus 1993. Walaupun permasalahan tersebut tidak perlu dipersoalkan karena kemungkinan sudah diperhitungkan namun banyak pihak yang masih mempertanyakan, mengingat Bank Sentral adalah suatu Lembaga yang perlu dijaga kredibilitasnya karena posisinya dapat mencerminkan kondisi perekonomian suatu negara terutama dilihat dari sisi hubungan ekonomi internasional.

Bank Sentral yang rapuh/lemah dapat memberikan cerminan yang bermacam-macam terutama dalam menunjang terselenggaranya lalu lintas pembayaran internasional baik untuk kepentingan negara maupun untuk kepentingan para pelaku ekonomi di negara yang bersangkutan. Oleh karena itu setiap upaya akan dilakukan pemerintah agar terdapat keseimbangan antara kepentingan kebijaksanaan makro dengan kepentingan Bank Sentral sebagai Lembaga yang perlu dijaga kredibilitasnya. Walaupun kepentingan stabilitas tetap perlu diutamakan dengan melalui langkah kontraksi yang berlanjut untuk mengendalikan tingkat inflasi, namun diperkirakan akan dilakukan tidak tanpa batas tetapi masih akan memperhatikan kepentingan Bank Sentral sebagai lembaga yang perlu dijaga kredibilitasnya. Walaupun dalam keadaan sulit dapat

dilakukan langkah-langkah untuk menutup kemungkinan defisit tersebut melalui pengendoran kebijaksanaan likuiditas berupa peningkatan operasi SBPU, menurunkan penjualan SBI, meningkatkan program-program kredit yang didukung KL BI atau peningkatan suku bunga SBPU atau mengurangi bunga SBI namun kesemuanya kebijaksanaan tersebut nampaknya akan dilakukan sangat berhati-hati mengingat prioritas pengendalian inflasi nampaknya akan menjadi fokus utama. Nampaknya masih banyak kemungkinan yang dapat ditempuh agar posisi BI tetap mampu menjaga kredibilitasnya dan bahkan aktiva dalam bentuk emas atau valas dalam jumlah yang relatif sangat besar yaitu sekitar Rp 35,8 triliun pada Agustus 1993 masih mampu mengatasi kesulitan setiap saat yang dihadapi BI.

Pemanfaatan Surat-surat berharga lainnya

Selain SBPU (Surat Berharga Pasar Uang) baik yang dijual kepada BI maupun antar bank maka dewasa ini telah berkembang luas kegiatan transaksi *Commercial Paper* (CP) yang melibatkan tidak hanya lembaga perbankan serta lembaga-lembaga keuangan lain tetapi yang terpenting adalah si penerbit CP yang umumnya perusahaan-perusahaan dengan kredibilitas tinggi.

Peredaran CP walaupun dapat dimonitor jumlahnya melalui laporan bulanan bank-bank, namun arah penggunaannya yang sulit dilacak, mengingat transaksi CP seperti halnya saham dipasar modal atau penanaman obligasi yang disertai ikatan-ikatan atau syarat-syarat seperti halnya pemberian kredit. Di samping hal-hal di atas maka terdapat pula hal-hal yang perlu mendapat perhatian yaitu menyangkut hal-hal sebagai berikut:

1. CP berjangka pendek dan dananya umumnya juga berasal dari sumber-sumber jangka pendek yaitu pasar uang antar bank. Sepanjang sumber dana di Call money masih tersedia, maka kegiatan transaksi CP masih dapat berlanjut aman, tetapi begitu kondisi supply dana ketat dapat berakibat rawan bagi perbankan maupun dunia usaha yang memanfaatkan CP tersebut.
2. CP umumnya dimanfaatkan oleh perusahaan-perusahaan besar dengan kredibilitas yang dianggap baik, sehingga mekanisme ini akan menimbulkan

konsentrasi pemanfaatan dana oleh mereka yang besar dan dianggap memiliki kredibilitas yang baik.

3. Penggunaan dana CP yang tidak terdeteksi/termonitor diperkirakan dapat mempersulit pengendalian moneter oleh otoritas sehingga merupakan kendala bagi upaya menurunkan tingkat inflasi. Ada indikasi arah penggunaan dana CP menuju hal-hal yang kurang positif bagi pengendalian moneter seperti spekulasi dalam transaksi saham, real estate, pembiayaan konstruksi jangka panjang dan sebagainya.
4. Transaksi CP sepenuhnya risiko pembeli yaitu lembaga bank dan dari segi hukum bank kurang memiliki kekuatan terutama apabila terjadi permasalahan dikemudian hari. Sepanjang penerbit CP dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan pasar uang masih mampu menyediakan dana tersebut maka tidak akan ada masalah muncul, namun begitu pasar Call money ketat maka akan muncul masalah-masalah yang menyulitkan.

Berhubung dengan hal-hal di atas maka ada baiknya diadakan pengaturan-pengaturan untuk menghindarkan terjadinya hal-hal yang tidak diinginkan dikemudian hari.

Kesimpulan

1. Perangkat moneter SBI dan SBPU yang mulai lebih ditingkatkan perannya sejak Pakto, 27, 1988 ternyata di samping telah mampu memenuhi fungsinya ternyata dalam hal hal tertentu masih kurang efektif hasil yang dicapai. Sasaran untuk mengendalikan bunga simpanan pada dasarnya telah terlaksana namun kurang efektif untuk mengendalikan bunga pinjaman/kredit. Kekurangberhasilan bukan terletak pada belum berjalannya mekanisme penggunaan kedua perangkat tersebut, tetapi terletak pada sikap dan persepsi pelaku terhadap kondisi yang berlaku baik kondisi internal maupun eksternal yang berpengaruh terhadap penetapan bunga kredit.
2. Pemanfaatan perangkat SBI ternyata lebih dominan dibanding SBPU sehingga posisi kontraksi praktis terus meningkat sejak Pakto, 27, 1988 dan ini menunjukkan indikasi bahwa perbankan memiliki likuiditas cukup dan kurang

berminat melakukan ekspansi kredit, sedangkan disisi lain Otoritas Moneter memanfaatkan perangkat ini untuk mengurangi tekanan terhadap mesin ekonomi yang memanas.

3. Bank Sentral sebagai pelaku dalam pengendalian moneter dengan mempergunakan SBI ternyata membawa implikasi terhadap fungsinya sebagai unit ekonomi yang perlu dijaga kredibilitasnya. Dengan memikul bunga yang demikian besar maka disatu sisi tetap harus dijaga agar jangan sampai defisit (sebab dapat merusak citra lembaga strategis ini didunia internasional), sedangkan disisi lain peran untuk menjaga kestabilan moneter dan ekonomi tetap harus dijalankan.
4. Perangkat pasar uang yang lain yang sedang berkembang cepat saat ini adalah CP (Commercial Paper) dan surat berharga ini pada dasarnya merupakan "pelarian" atau alternatif pemanfaatan dana yang tersedia. Hal ini berkaitan erat dengan adanya hambatan dalam pemberian kredit, penempatan pada SBI (yang semakin kurang kompetitif) serta untuk memungkinkan pelanggaran L.3 Namun yang terpenting perlu adanya pengaturan yang lebih jelas dan tegas untuk menghindarkan terjadinya permasalahan dikemudian hari yang dapat merugikan perbankan (karena menanggung risiko penuh), di samping perlunya monitoring terhadap arah dari penggunaannya agar tetap terkendali.