**INSTRUMEN PASAR UANG**

Dalam melaksanakan tugas untuk mempengaruhi berbagai aktivitas ekonomi dan keuangan guna mencapai tujuan akhir yang telah ditetapkan dikenal dengan transmisi kebijakan moneter, bank sentral menggunakan surat berharga pemerintah (Treasury bills) atau surat berharga bank sentral lainnya, seperti Sertifikat Bank Indonesia guna mengendalikan likuiditas bank-bank dan lembaga keuangan non-bank. Hal ini dilakukan dengan membeli atau menjual surat-surat berharga tersebut dengan metode repurchase agreement. Dengan mengendalikan likuiditas sistem keuangan, bank sentral, misalnya The Fed di Amerika Serikat, dapat mempengaruhi federal funds rate atau tingkat suku bunga lainnya melalui operasi pasar terbuka.

Bank sentral juga dapat mempengaruhi likuiditas dan tingkat suku bunga di pasar uang melalui kebijakan fasilitas diskonto (*discount window*). Dengan menaikkan/menurunkan fasilitas diskonto, bank sentral dapat mempengaruhi likuiditas pelaku pasar keuangan lainnya dan sekaligus tingkat suku bunga di pasar uang. Kebanyakan bank sentral di dunia menggunakan piranti standing facilities untuk penyesuaian likuiditas di pasar uang setiap hari dalam rangka menjaga kestabilan suku bunga janga pendek di pasar uang. Standing facilites ini membentuk suatu koridor suku bunga. Hal ini, misalnya, diterapkan di Australia, New Zealand, Inggris, dan Kanada.

Secara garis besar ada dua cara untuk membedakan instrument-instrumen pasar uang. Pertama, dengan melihat apakah piranti pasar uang tersebut dapat diperjualbelikan atau tidak. Dengan metode ini, piranti pasar uang dapat dibagi dua kelompok, yaitu money market deposits dan negotiable paper. Kedua, dengan membedakan bagaimana piranti pasar uang tersebut memberikan pendapatan kepada investor. Dengan cara kedua ini, piranti pasar keuangan dapat dibedakan dengan coupon bearing instruments, discount instruments, serta piranti pasar uang derivatif.

**Treasury bills (T-bill)**

*Treasury Bills* atau biasa disingkat T-bills merupakan instrument utang yang diterbitkan oleh pemerintah atau Bank Sentral atas unjuk dengan jumlah tertentu yang akan dibayarkan kepada pemegang pada tanggal yang telah ditetapkan. Instrumen ini umumnya berjangka waktu jatuh tempo satu tahun atau kurang. T-Bills dianggap sebagai instrument yang sangat aman karena diterbitkan oleh Bank Sentral. Oleh karena itu, T-Bills sangat mudah diperjualbelikan dan disutau oleh perusahaan-perusahaan terutama lembaga-lembaga keuangan untuk dijadikan sebagai cadangan likuiditas sekunder yang memberikan hasil. Pada prinsipnya, T-Bills dapat disamakan dengan Sertifikat Bank Indonesia di Indonesia pada tahun 1970 dan hanya sempat beredar selama kurang lebih satu tahun sebelum diterbitkan kembali tahun 1984.

T-bills bisa disebut juga sebagai *short time negotiable Bill of Exchange* yang diterbitkan oleh pemerintah untuk membiayai kegiatan pembangunan. Di Amerika Serikat lelang dari T-bill pemerintah dilakukan oleh Federal Reserve pada setiap hari Senin dan Kamis untuk T-bill yang yang mempunyai jatuh tempo 13 dan 16 minggu, dan setiap bulan untuk lelang T-Bill yang berjangka waktu 52 minggu. Penjualan T-Bills di Amerika Serikat dilakukan dengan cara lelang oleh The Federal Reserve System atas nama Treasury. Sementara itu, di Inggris, T-bill yang dilelang adalah untuk yang berjangka waktu 91 dan 182 hari. Sedangkan di Singapore, T-Bills diterbitkan oleh *The Monetary Authority of Singapore* (MAS), yaitu Bank Sentral Singapore berdasarkan UU T-Bills tahun 1923 dengan jangka waktu jatuh tempo 91 hari, 273 hari, dan 364 hari dengan denominasi berbeda. T-Bills tidak memberikan bunga secara langsung tapi dijual atas dasar diskonto, dengan jumlah diskonto ditetapkan melalui proses pelelangan. Oleh karena itu, tingkat bunga sesungguhnya yang diperoleh tergantung pada jumlah diskonto.

*Contoh perhitungan T –bills*

1. Sebelum investor ingin melakukan tender untuk T-bills, mereka harus menawar mengenai berapa tingkat diskonto yang diinginkan kepada Federal Reserve. Jadi, bila seorang investor, misalnya, menginginkan tingkat diskonto 12% dari dana yang dimilikinya , tingkat harga tender yang diajukan untuk 91 hari T-bills adalah :

Harga = 100 – (Di x D/365)

dimana

Di = tingkat diskonto yang diinginkan oleh investor

D = lamanya hari jatuh tempo

Harga = 100 – (12-91/365) = 97,008 % dari pelipatan USD1 miliar T-bills.

Demikian seterusnya, bila investor pertama tadi ingin menjual T-bills yang dimilikinya sebelum tanggal jatuh tempo, dihitung dengan cara memperhitungkan diskonto melalui prosedur yang sama.

1. Permintaan rata-rata dalam suatu pelelangan T-Bills untuk jangka waktu 182 hari adalah US $ 94,13 per $100 nilai nominal. Jumlah hari dalam setahun 360 hari. Maka discount rate adalah sebagai berikut:

T-Bills dapat dijadikan sebagai sarana penempatan dana bagi dana yang dimaksudkan di samping untuk cadangan likuiditas juga untuk memperoleh penghasilan karena instrument pasar uang ini:

1. Tidak berisiko karena diterbitkan pemerintah
2. Memiliki pasar sekunder sehingga mudah diperjualbelikan
3. Risiko terjadi kerugian apabila investor menjual secera untuk memenuhi kebutuhan likuiditas

Pembeli T-Bills antara lain terdiri dari:

1. Bank Sentral
2. Bank-bank umum
3. *Mutual funds*
4. BUMN
5. Lembaga-lembaga non-bank
6. Perusahaan-perusahaan
7. Bank Sentral, dan badan pemerintah negara lain
8. Individu

**Sertifikat Bank Indonesia (SBI)**

Sertifikat Bank Indonesia (SBI); instrument utang yang diterbitkan oleh pemerintah atau bank sentral atas unjuk dengan jumlah tertentu yang akan dibayarkan kepada pemegang pada tanggal yang telah ditetapkan. Instrumen ini berjangka waktu jatuh tempo satu tahun kurang. SBI adalah produk yang diterbitkan oleh Bank Indonesia. Produk ini mirip dengan T-Bills yang diterbitkan di Amerika. Karena SBI diterbitkan oleh Bank Indonesia, dapat dikatakan bahwa SBI adalah instrument investasi bebas risiko (*nonrisk instrument*) atau sering disebut dengan *risk-free.*

Produk ini masih kurang dikenal orang secara luas karena pada awalnya istrumen ini hanya dilakukan oleh bank-bank untuk keperluan investasi bank-bank itu sendiri. SBI awalnya digunakan oleh Bank Indonesia sebagai Bank Sentral di Indonesia untuk mengatur likuiditas rupiah di Indonesia. Akan tetapi, saat ini perseorangan/perusahaan/institusi keuangan non-bank termasuk orang asing (*nonresident*) juga boleh membeli instrument ini. Tujuan Bank Indonesia mengeluarkan SBI untuk mengurangi peredaran uang di dalam masyarakat. Selain dipergunakan sebagai piranti kebijakan moneter untuk mempengaruhi likuiditas bank-bank, SBI juga dimaksudkan untuk mendorong pengembangan pasar uang. Sejak krisis keuangan 1997, SBI menjadi alternatif utama perbankan untuk menempatkan dana mereka karena perbankan masih belum berani untuk mengambil risiko dalam penyaluran kredit ke dunia usaha.

Penerbitan SBI dapat dilakukan dengan mekanisme lelang maupun nonlelang. Pembeli SBI pada saat penerbitan (pasar perdana) adalah bank dan pihak lain yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Namun, saat ini hanya bank yang dapat membeli SBI di pasar perdana melalui mekanisme lelang. Hal ini dimaksudkan untuk lebih menunjukkan fungsi SBI sebagai instrumen moneter yang mempengaruhi jumlah likuiditas di pasar uang melalui perubahan jumlah saldo giro bank di Bank Indonesia. Masyarakat umum yang ingin memiliki SBI dapat memperolehnya di pasar sekunder. Sertifikat Bank Indonesia diterbitkan dengan sistem diskonto dan tanpa warkat (scripless) dengan penyelesaian transaksi dilakukan satu hari kerja berikutnya (one-day settlement). Satuan unit SBI adalah sebesar Rp1 juta dengan transaksi terkecil di pasar perdana ditetapkan sebesar 1.000 unit atau Rp1 milyar. Jangka waktu SBI terdiri dari 1, 2, 3, 6, dan 12 bulan. Saat ini, jangka waktu yang tersedia hanya untuk jangka waktu satu bulan dan tiga bulan. Selain karakteristik tersebut, SBI dapat digunakan sebagai agunan.

Penggunaan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) sebagai piranti OPT dan sekaligus sebagai piranti pasar uang. Seperti telah diketahui, sejak kebijakan 1 Juni 1983, Bank Indonesia melakukan pengendalian moneter beralih dari secara langsung menjadi tidak langsung dengan operasi pasar terbuka (OPT). Untuk itu, Bank Indonesia menerbitkan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dengan tujuan utama (i) sebagai piranti kebijakan moneter, khususnya untuk kontraksi moneter, (ii) sebagai piranti pasar uang, dan (iii) sebagai salah satu alternatif bagi perbankan untuk menempatkan kelebihan likuiditas yang dimiliki (Binhadi, 1995)

*Sejarah Sertifikat Bank Indonesia*

SBI diterbitkan oleh Bank Indonesia pertama kali pada bulan April 1970. Pada saat itu SBI diterbitkan tanpa melalui lelang dan dimaksudkan untuk mendorong usaha pengerahan dana, sekaligus mendorong perkembangan pasar uang dan pasar modal di Indonesia. SBI yang diterbitkan oleh Bank Indonesia pada saat tersebut disalurkan melalui bank pemerintah, bank swasta nasional, dan cabang bank asing serta lembaga nonbank. Namun, dengan pertimbangan utama bahwa beberapa bank telah mengeluarkan sertifikat deposito, maka pada bulan September 1971 penerbitan SBI dihentikan.

Pada tanggal 1 Februari 1984 Bank Indonesia kembali menerbitkan SBI namun dengan tujuan yang lebih luas, yaitu: 1) untuk mendorong perkembangan pasar uang dan pasar modal; 2) sebagai instrumen moneter yang lebih efektif dalam mempengaruhi perkembangan moneter; dan 3) sebagai alternatif penanaman kelebihan sementara likuiditas yang dimiliki bank. Selain SBI yang lebih merupakan instrumen kontraksi moneter, pada tahun 1985 Bank Indonesia mulai melakukan pembelian surat berharga pasar uang (SBPU) berjangka waktu pendek yang pada dasarnya dapat merupakan instrumen untuk melakukan ekspansi moneter.

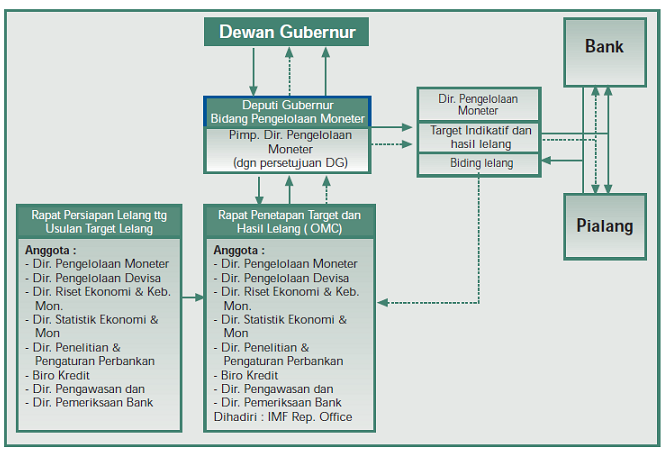
Dalam hal SBI, sejak mulai diterbitkannya kembali pada tahun 1984, penentuan tingkat diskonto atau suku bunga didasarkan pada sistem cut-off rate (COR), yaitu tingkat suku bunga SBI yang ditentukan oleh Bank Indonesia sesuai dengan sasaran moneter yang ingin dicapai. Dalam kaitan ini, penerbitan SBI yang saat itu sudah menggunakan sistem lelang hanya ditujukan kepada bank peserta lelang yang diputuskan memenangkan lelang SBI, yaitu bank-bank yang melakukan penawaran dengan tingkat bunga sesuai dengan atau lebih rendah daripada tingkat bunga yang diinginkan oleh Bank Indonesia. Dalam sistem COR, suku bunga SBI yang ingin dicapai oleh Bank Indonesia tidak diumumkan dan bank-bank bebas untuk melakukan penawaran sesuai dengan perhitungan bank-bank.

Sejak saat penerbitan kembali SBI pada tahun 1984 transaksi lelang tidak dilaksanakan langsung oleh Bank Indonesia melainkan oleh lembaga swasta, Ficorinvest, sebagai agen pelaksana lelang. Jangka waktu penerbitan SBI untuk lelang mingguan secara reguler adalah 30 dan 90 hari dan sejak 1988 diterbitkan SBI dengan jangka waktu 3 bulan. Pada tahun 1989 transaksi lelang SBI mulai dilaksanakan langsung oleh Bank Indonesia. Pada saat tersebut terdapat dua macam lelang, yaitu lelang mingguan secara reguler dan lelang harian. Lelang mingguan secara reguler dimaksudkan untuk menjaga tetap tersedianya SBI di pasar, sementara lelang harian dimaksudkan untuk pengendalian moneter. Dalam pada itu, untuk keperluan ekspansi moneter, Bank Indonesia dapat melakukan lelang harian dengan membeli kembali SBI (SBI repurchase agreement atau SBI-Repo).

Dalam rangka memperbesar ruang gerak dalam mengatur jumlah uang beredar, sejak Juni 1993 operasi pengendalian moneter yang dilakukan oleh Bank Indonesia telah mengubah titik berat pengendalian uang beredar dari suku bunga ke sasaran jumlah atau volume. Dalam kaitan ini, sistem lelang SBI sekaligus diubah dari COR ke stop-out rate (SOR) yang lebih menitikberatkan pengendalian uang beredar pada jumlah atau volume, sementara suku bunga merupakan variabel yang dapat berfluktuasi. Dalam sistem SOR ini, sebelum melakukan lelang Bank Indonesia akan mengumumkan sasaran indikatif jumlah atau volume SBI yang akan diterbitkan melalui lelang. Bank Indonesia menetapkan volume lelang dengan memperhatikan kondisi likuiditas di pasar. Sistem lelang dengan SOR ini adalah penentuan pemenang lelang dengan memperhitungkan tingkat diskonto tertinggi yang dihasilkan dari lelang dalam rangka mencapai sasaran kuantitas SBI yang akan dijual oleh Bank Indonesia.

*Prosedur Lelang SBI*

Lelang SBI merupakan penjualan SBI di pasar perdana kepada peserta lelang yang terdiri dari bank, pialang pasar uang, dan pialang pasar modal yang ditunjuk oleh Bank Indonesia. Masyarakat, seperti perorangan atau perusahaan yang ingin membeli SBI, dapat ikut lelang melalui salah satu peserta lelang SBI. SBI yang diterbitkan oleh Bank Indonesia memiliki satuan unit dan jangka waktu yang ditetapkan oleh Bank Indonesia sebagai penerbit.



Sementara itu, jumlah SBI yang akan diterbitkan disesuaikan dengan sasaran lelang yang ditentukan berdasarkan sasaran jumlah atau kuantitas dengan memperhatikan kondisi likuiditas perbankan. Sistem ini disebut sistem stop-out rate (SOR),12 tingkat diskonto tertinggi yang dihasilkan dari lelang dalam rangka mencapai sasaran jumlah/kuantitas SBI yang akan dijual oleh Bank Indonesia. Lelang SBI diadakan pada hari Rabu atau hari kerja berikutnya apabila hari Rabu merupakan hari libur. Rencana sasaran lelang yang merupakan sasaran indikatif diumumkan oleh Bank Indonesia selambatlambatnya satu hari sebelum pelaksanaan lelang. Penawaran lelang SBI oleh peserta lelang diajukan pada hari pelaksanaan lelang ke Bank Indonesia dan pada hari yang sama Bank Indonesia akan menetapkan pemenang lelang.

Sementara itu, sebagai salah satu tugas yang harus dilaksanakan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia, setiap minggu Dewan Gubernur melakukan rapat yang disebut Rapat Dewan Gubernur (RDG). Dalam RDG mingguan anggota Dewan melakukan evaluasi mengenai pelaksanaan kebijakan moneter dan menetapkan kebijakan lain yang bersifat prinsipiil dan strategis. Salah satu pembahasan dalam RDG selain mengenai perkembangan kondisi moneter, juga mengenai laporan hasil OPT yang dilaksanakan pada minggu sebelumnya. Selain itu, RDG juga membahas perkembangan ekonomi ke depan dan selanjutnya mengarahkan pelaksanaan OPT minggu yang bersangkutan. Arahan ini selanjutnya akan dijabarkan dan dilaksanakan dalam lelang berikutnya oleh Open Market Committee (OMC). OMC dipimpin oleh Deputi Gubernur bidang Pengelolaan Moneter atau Pimpinan Direktorat Pengelolaan Moneter dengan persetujuan Deputi Gubernur Bidang Pengelolaan Moneter.

Sehari sebelum pelaksanaan lelang, OMC mengadakan Rapat Penetapan Sasaran Lelang yang akan melakukan evaluasi kondisi likuiditas rupiah dan selanjutnya menetapkan besarnya sasaran lelang yang harus dilaksanakan pada minggu yang bersangkutan. Setelah diputuskan besarnya sasaran lelang, sasaran lelang berupa sasaran indikatif diumumkan satu hari sebelum pelaksanaan lelang melalui sarana untuk mengajukan penawaran lelang SBI kepada bank dan pialang melalui sarana Bank Indonesia -Scripless Security Settlement System (BI-SSSS) dan atau Pusat Informasi Pasar Uang (PIPU). Secara garis besar, besarnya sasaran lelang tergantung pada perkiraan besarnya perubahan likuiditas perbankan yang akan terjadi pada minggu pelaksanaan lelang. Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan likuiditas perbankan meliputi tiga kelompok besar, yaitu :

* 1. Perubahan faktor-faktor otonom (autonomous factors), antara lain jumlah uang kartal baik yang beredar di masyarakat maupun yang ada di kas bank (cash in vault) serta perubahan rekening pemerintah yang ada di Bank Indonesia yang diperhitungkan sebagai tagihan bersih Bank Indonesia kepada pemerintah. Beberapa perubahan rekening pemerintah yang dapat mempengaruhi faktor otonom dari sisi penerimaan antara lain ialah penerimaan pajak dan hasil program penjualan aset oleh BPPN, sementara dari sisi pengeluaran antara lain pembayaran gaji pegawai dan/atau dana alokasi umum (DAU) serta pembayaran kupon obligasi pemerintah. Tagihan bersih kepada pemerintah ini diperhitungkan sebagai faktor otonom mengingat besar/kecilnya tagihan bersih ini akan menunjukkan besarnya ekspansi atau kontraksi pengeluaran pemerintah terhadap uang beredar.
  2. Posisi jatuh tempo instrumen OPT yang terdiri dari SBI, SBI-Repo, SWBI, dan intervensi rupiah (FASBI)
  3. Sterilisasi/intervensi valuta asing.

Contoh penetapan sasaran lelang SBI: Misalnya perkiraan kondisi likuiditas perbankan pada saat akan dilaksanakannya lelang adalah sebagai berikut. Faktor-faktor otonom yang mempengaruhi likuiditas perbankan secara neto memberikan pengaruh kontraksi sebesar Rp15 triliun - SBI dan IR/FASBI yang jatuh tempo tercatat sebesar Rp35 triliun.

Dengan demikian, likuiditas perbankan akan mengalami penambahan sebesar Rp20 triliun. Untuk itu, sasaran lelang SBI dapat ditetapkan sebesar Rp 20 triliun. Selanjutnya, OMC akan mengajukan usulan besarnya sasaran lelang sesuai dengan besarnya perubahan perhitungan likuiditas tersebut untuk mendapatkan keputusan. Pada hari lelang, peserta lelang mengajukan penawaran lelang yang mencakup jumlah dan besarnya tingkat diskonto melalui sarana BI-SSSS. Setelah waktu penawaran lelang yang ditetapkan berakhir OMC mengadakan rapat yang dihadiri oleh seluruh anggota dan juga dapat dihadiri oleh perwakilan dari IMF untuk membahas pengajuan penawaran lelang SBI dan menetapkan pemenang lelang. Penetapan pemenang lelang bagi peserta lelang SBI yang didasarkan pada sistem SOR memperhatikan hal-hal sebagai berikut.

1. Dalam hal penawaran yang diajukan tingkat diskontonya lebih rendah dari SOR yang ditentukan, peserta lelang yang bersangkutan akan memperoleh seluruh jumlah SBI yang diajukan.
2. Dalam hal penawaran yang diajukan tingkat diskontonya sama dengan SOR yang ditentukan, peserta lelang yang bersangkutan dapat memperoleh seluruh jumlah SBI yang diajukan. Namun, apabila peserta lelang yang mengajukan penawaran pada tingkat diskonto yang sama dengan SOR lebih dari satu peserta maka jumlah yang diperoleh hanya sebesar hasil perhitungan secara proporsional.
3. Kuantitas hasil lelang SBI dapat dilakukan penyesuaian dari sasaran kuantitas atau dibatalkan seluruhnya dalam hal SOR yang akan terbentuk dari penawaran lelang berada di luar batas kewajaran.

Selanjutnya, seluruh penawaran yang disampaikan ke Bank Indonesia dikompilasi berdasarkan urutan besarnya diskonto dari yang paling rendah sampai dengan yang paling tinggi. Dengan sistem SOR dan memperhatikan sasaran indikatif yang telah ditentukan sebelumnya, pemenang lelang akan ditentukan pada jumlah penawaran yang berada pada atau lebih rendah daripada tingkat SOR. Dengan demikian, bila tingkat diskonto yang ditawarkan lebih rendah daripada SOR yang ditentukan, peserta lelang yang bersangkutan akan memperoleh seluruh jumlah/nominal SBI yang diajukan.

Contoh penetapan pemenang lelang: Setiap peserta lelang, yaitu bank dan pialang, pada hari dan waktu pengajuan lelang yang ditentukan harus menyampaikan penawaran kepada Bank Indonesia. Penawaran antara lain memuat besarnya nilai nominal lelang yang diajukan dengan tingkat diskonto tertentu. Penawaran tidak harus dengan nilai nominal dan tingkat diskonto yang sama, dengan catatan masing-masing diajukan sesuai dengan persyaratan minimum dan nilai kelipatan yang ditentukan. Misalnya, sasaran lelang yang ditetapkan oleh Bank Indonesia adalah sebesar Rp100 miliar. Adapun penawaran yang diajukan oleh bank-bank : Bank A sebesar Rp30 miliar dengan tingkat diskonto 6%, Bank B Rp50 miliar dengan tingkat dikonto 6,5%, Bank C Rp20 miliar dengan tingkat diskonto 7%, Bank D Rp20 miliar dengan tingkat diskonto 7%, dan Bank E Rp15 miliar dengan tingkat diskonto 7,25%.

Pemenang lelang adalah Bank A sebesar Rp30 miliar dengan tingkat diskonto 6%, Bank B Rp50 miliar dengan tingkat diskonto 6,5%, dan Bank C serta Bank D masing-masing Rp10 miliar dengan tingkat diskonto 7%. Tingkat diskonto rata-rata tertimbang dari lelang adalah sebesar 6,45%. Sementara itu, apabila tingkat diskonto yang ditawarkan oleh beberapa peserta berada sama dengan tingkat diskonto pada SOR yang ditentukan maka masing-masing penawar tersebut akan memenangkan lelang secara proporsional sesuai dengan bobot penawaran masing-masing dibandingkan dengan jumlah penawaran untuk tingkat diskonto yang sama dengan SOR dimaksud.

Setelah pemenang lelang SBI diputuskan Direktorat Pengelolaan Moneter mengumumkan penetapan pemenang lelang kepada peserta lelang. Pengumuman hasil lelang SBI yang disampaikan sehari sebelum hari eksekusi lelang oleh Bank Indonesia tersebut mencakup kuantitas dan rata-rata tertimbang tingkat diskonto pemenang lelang. Pada RDG minggu berikutnya OMC melaporkan hasil lelang SBI, sekaligus melaporkan kondisi likuiditas perbankan pada minggu yang bersangkutan. Selain melaporkan seluruh hasil lelang SBI, OMC juga melaporkan posisi jumlah SBI dan FASBI pada minggu yang bersangkutan.

Sebagai contoh, terakhir pada pemenang lelah SBI tanggal 22 Februari 2019 melalui sumber data Departemen Pengendalian Moneter adalah:

|  |  |
| --- | --- |
| Tanggal Lelang | 22 Februari 2019 |
| Jangka Waktu | 12 bulan (364 hari) |
| Tanggal Setelmen | 22 Februari 2019 |
| Tanggal Jatuh Waktu | 21 Februari 2020 |
| Nominal Penawaran (Rp miliar) | 24.106,00 |
| Frekuensi Penawaran | 145 |
| Bidding Rate | 6,70% - 7,00 % |
| RRT Penawaran | 6,89342% |
| Nominal Pemenang (Ri miliar) | 5.750,00 |
| Stop Out Rate (SOR) | 6,85% (proporsional) |
| RRT Pemenang | 6,77330% |
| Total Pemenang | Rp 5.570,00 miliar |

Peserta lelang SBI terdiri dari peserta langsung, yaitu bank untuk kepentingannya sendiri dan pialang untuk kepentingan pihak lain, serta peserta tidak langsung, yaitu bank yang mengajukan penawaran melalui pialang. Secara umum, tata cara penerbitan SBI melalui lelang tidak mengalami perubahan, kecuali antara lain untuk penetapan jangka waktu, penetapan satuan unit, dan penatausahaannya.

SBI saat ini memiliki 5 karakteristik utama, yaitu:

1. Mempunyai satuan unit tertentu. Saat ini satuan unit ditetapkan sebesar Rp 1.000.000
2. Berjangka waktu tertentu sesuai dengan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Saat ini jangka waktu SBI minimum 1 bulan dan maksimum 12 bulan
3. Diterbitkan dan diperdagangkan dengan sistem diskonto;
4. Diterbitkan tanpa warkat, artinya bukti kepemilikan hanya pencatatan secara elektronis (scripless); dan
5. Dapat diperdagangkan atau dipindahtangankan (negotiable) di pasar sekunder.

Selain itu, terdapat beberapa prinsip yang melekat pada SBI di Peraturan Bank Indonesia No. 4/10/PBI/2002 tentang Sertifikat Bank Indonesia, yaitu antara lain :

* 1. Diterbitkan melalui mekanisme lelang dan nonlelang;
  2. Dapat ditransaksikan secara Repurchase Agreement (Repo), artinya pihak penjual SBI mempunyai kewajiban untuk membeli kembali SBI yang diperdagangkan sesuai dengan harga dan jangka waktu yang ditetapkan;
  3. Dapat dibeli dan dimiliki melalui pasar perdana atau pada saat diterbitkan hanya oleh bank umum dan lembaga nonbank yang ditetapkan oleh Bank Indonesia;
  4. Dapat diperdagangkan di pasar sekunder secara Repo atau pembelian/penjualan lepas, yaitu tanpa kewajiban menjual atau membeli kembali; dan
  5. Dapat dipergunakan sebagai agunan.

**Interbank Call Money**

Call Money adalah kegiatan pinjam-meminjam dana antara satu bank dan bank lainnya dalam jangka waktu pendek. Interbank call money merupakan pinjaman antarbank yang terjadi dalam proses kliring. Dalam transaksi kliring yang diselenggarakan oleh Bank Indonesia selalu ada yang kalah da nada yang menang. Bagi bank yang kalah kliring apabila tidak dapat menutupi kekalahannya, akan terkena sanksi dai Bank Indonesia. Oleh karena itu, agar tidak terkena sanksi akibat kekurangan likuiditas, bank tersebut meminjam yang dari bank lain yang disebut interbank call money atau call money.

Pengertian call money adalah kredit atau pinjaman yang harus segea dilunasi atau dibayar apabila sudah ada tagihan atau panggilan dari pihak pemberi dana atau kreditor. Jangka waktu kredit berkisar antara 1 hingga 7 hari. Pemberian call money dapat berbentuk one day call money (overnigh) yang harus dilunasi dalam 1 hari. Call money dapat pula berbentuk *two days call money* yang masa pelunasannya adalah 2 hari.

Tujuan interbank call money, yaitu sebagai berikut:

1. Bank-bank yang sangat memerlukan dana tambahan untuk menutup kekalahan kliring pada hari yang bersangkutan dan/atau memenuhi ketentuan kewajiban pemeliharaan likuiditas
2. Bank-bank yang mempunyai kelebihan dana (idle) dapat menjadikan dana tersebut untuk earning assets dalam rangka mendapat rentabilitas yang optimal dengan cara meminjam hanya untuk waktu yang relatif pendek.

Adapun risiko interbank call money, yaitu:

1. Risiko pasar, terjadi karena adanya fluktuasi suku bunga dan nilai tukar yang terjadi;
2. Risiko operasional, tidak berfungsinya proses internal, kesalahan manusia, kegagalan proses sisten, atau masalah eksternal;
3. Risik kredit, adanya risiko ketidakmampuan pihak ketiga dalam melunasi kewajibannya.

Persyarakan dan tata cara call money, yaitu penawaran dan permintaan dapat dilakukan langsung antara tiap-tiap pihak. Untuk mempermudah transaksi, baik pihak menawarkan maupun pihak yang melakukan permintaan dana dapat menggunakan lembaga keuangan bukan bank yang telah mendapatkan izin dari Kementerian Keuangan sebagai perantara atau broker.

Suatu transaksi di pasar uang antarbank dapat terjadi apabila ada dua pihak yang bersedia melaksanakan transaksi tersebut, yaitu:

1. Pihak pertama adalah pihak yang mempunyai kelebihan dana, disebut pihak yang meminjamkan dana (*lending bank*)
2. Pihak kedua adalah pihak yang membutuhkan dana atau pihak yang memberi pinjaman (*borrowing bank*)

Persetujuan kedua belah pihak menyangkut jumlah pinjaman, jangka waktu pinjaman, dan tingkat diskonto. Jika persetujuan ini telah tercapai, pihak lending bank 30 menit setelah kliring retur selesai harus menyerahkan bilyet giro Bank Indonesia untuk memindahkan dananya ke rekening peserta yang meminjam sejumlah transaksi yang disetujui kedua belah pihak.

Pihak borrowing bank mengerluarkan surat aksep/promes yang ditujukan pada lending bank, yaitu pernyataan janji akan membayar kembali dana transkasi tersebut pada waktu yang disebutkan dalam surat aksep/promes tersebut. Sebagai solusi, sebelum menerbitkan cek pembayaran sebaiknya bank yang bersangkutan memeriksa dahulu saldo giro yang dimiliki nasabah sehingga cek yang diterbitkan bukan cek kosong.

**Sertifikat Deposito**

Sertifikat Deposito adalah surat berharga atas unjuk dalam Rupiah yang merupakan surat pengakuan hutang dari bank yang dapat diperjualbelikan di pasar uang (SK Direksi BI No. 21/48/KEP/DIR dan SE BI No. 21/27/UPG masing-masing tanggal 27 Oktober 1988). Sertifikat Deposito hanya dapat diterbitkan dalam Rupiah dengan nilai nominal sekurang-kurangnya Rp 1 juta. Jangka waktu sertifikat deposito ditetapkan sekurang-kurangnya 30 hari dan selama-lamanya 24 bulan. Sertifikat Deposito dapat dipindahtangankan dengan cara penyerahan. Sertifikat Deposito yang mempunyai jatuh tempo sampai dengan 12 bulan dapat digolongkan sebagai piranti pasar uang, sedangkan sertifikat deposito yang mempunyai jatuh tempo lebih dari setahun masuk ke piranti pasar modal. Di samping sebagai piranti pasar uang, sertifikat deposito juga merupakan sarana pengerahan dana bagi perbankan. Sertifikat Deposito ditransaksikan antara penjual dan pembeli secara diskonto. Sertifikat deposito hanya dapat diuangkan/ditagihkan oleh pembawa kepada bank penerbit sertifikat deposito setelah sertifikat deposito jatuh waktu.

Untuk melindungi kepentingan pemegangnya, maka sesuai pengaturan tersebut di atas, sertifikat deposito diatur mengenai bentuk, isi dan redaksinya, antara lain mencantumkan klausul pada halaman belakang, yaitu penerbit menjamin sertifikat deposito dengan seluruh harta dan piutangnya.

Pada prinsipnya, sertifikat deposito adalah instrument keuangan yang diterbitkan oleh suatu bank atas unjuk dan dinyatakan dalam suatu jumlah, jangka waktu, dan tingkat bunga tertentu. Setifikat deposito adalah deposito berjangka yang bukti simpanannya dapat diperdagangkan. Ciri pokok yang membedakannya dengan deposito berjangka adalah terletak pada sifat yang dapat dipindahtangankan atau diperjualbelikan sebelum jangka waktu jatuh temponya melalui lembaga-lembaga keuangan lainnya, misalnya *discount houses* atau *merchant bank.* Di samping itu, deposito berjangka selalu diterbitkan atas nama sementara *Certificate Deposit* (CD) atas unjuk. Di Indonesia, sertifikat deposito diterbutkan oleh bank-bank umum atas dasar diskonto (*discounted basis*) dengan nilai nominal sekurang-kurangnya Rp 1 juta dan dengan jangka waktu minimal 30 hari dan selama-lamanya 24 bulan. Perhitungan diskonto sertifikat deposito oleh bank-bank di Indonesia sesuati dengan ketentuan Bank Indonesia menggunakan rumus *true discount* sebagai berikut:

Di beberapa negara, misalnya *London CD* diterbitkan tidak dengan atas dasar diskonto tapi tingkat bunganya dihitung sebagaimana halnya dengan deposito berjangka pada saat jatuh tempo seperti *Sterling Certificate of Deposits* atau *London Dollar Negotiable Certificate of Deposits.* Penerbitan sertifikat deposito oleh bank-bank sebelum Pakto 27, 1988 harus dengan izin Bank Indonesia setelah memenuhi ketentuan-ketentuan teknis yang dikaitkan dengan tingkat kesehatan bank. Selanjutnya, setelah deeregulasi, bank-bank dapat menerbitkan sertifikat deposito cukup dengan melaporkan pada Bank Indonesia. Namun instrumen ini sampai saat ini khususnya di Indonesia penggunaannya relatif sangat terbatas dan dapat dikatakan kurang begitu populer di kalangan investor sebagai instrument investasi. Pembeli utama sertifikat deposito adalah perusahaan non lembaga keuangan yang umumnya untuk dijadikan sebagai cadangan sekunder.

Konsep sertifikat deposito ini pertama kali diperkenalkan pada tahun 1961 oleh *The First International City Bank of New York* (sekarang Citibank) di pasar uang Nw York. Instrumen baru tersebut dapat diterima oleh dealer surat-surat berharga dan sejak saat itu sertifikat deposito menjadi salah satu instrument utama yang diperdagangkan di pasar uang New York. Selanjutnya pada tahun 1966, Citibank kembali memperkenalkan *Londor Dollar CD* yang pada dasarnya merupakan instrument *Eurodollar* Yang didenominasi dalam US$ dan diterbitkan di London. Instrumen tersebut ternyata dapat diterima masyarakat keuangan di London sebagaimana halnya dengan di New York. Pada akhir decade 1960-an, bank-bank di Inggris mengikuti konsep CD Citibank dengan menerbitan *Sterling CD* yang akhirnya juga menjadi instrumen pasar uang yang cukup diminati.

Ilustrasi perhitungan dalam transaksi jual-beli London Dollar CD dan *Streling CD* di pasar uang London adalah sebagai berikut:

*Sterling Certificate of Deposits*

Perhitungan dalam transaksi jual-beli *Sterling CD* di pasar uang London digunakan rumus berikut:

Contoh: GBP 1,000,000 *issued at 12,5% for 120 days is bought* 11% *yield to maturity* with 62 days to run to maturity.

Selanjutnya, pada saat jatuh tempo pembeli *Sterling CD* dengan nilai nominal GBP 1,000,000 akan menerima

Apabila sertifikat deposito dibeli dengan harga GBP 1,021,999.89 maka pembeli akan memperoleh:

= GBP 1,041,095.89 – GBP 1,021,999.89

= GBP 19,096

Maka *investment yield* adalah

*London Dollar CD*

Perhitungan transaksi London Dollar CD menggunakan rumus:

Contoh: US$ 5,000,000 CD *issued at* 7,25% *for* 60 *days is bought* 7% *yield to maturity* *with* 21 *days to run to maturity.*

Sebagaimana telah disebutkan bahwa sertifikat deposito merupakan instrument keuangan yang dapat diperjualbelikan dalam pasar uang sehingga untuk melindungi pemegangnya diperlukan keseragaman bentuk, isi, dan redaksinya. Sesuai ketentuan Bank Indonesia warkat sertifikat deposito baru memenuhi persyaratan sebagai berikut:

1. Pada halaman depan sekurang-kurangnya dicantumkan:
2. Kata-kata “Sertifikat Deposito” dan “Dapat Diperdagangkan” dalam ukuran besar sehingga mudah terlihat.
3. Nomor seri dan nomor urut
4. Nama dan tempat kedudukan penerbit
5. Nilai nominal dalam Rupiah
6. Tanggal dan tempat penerbitan
7. Tingkat bunga atau diskonto
8. Penyataan bahwa penerbit mengikat diri untuk membayar sejumlah uang yang tertera dalam Rupiah pada tanggal dan tempat tertentu
9. Tanda tangan Direksi atau pejabat yang berwenang dari penerbit
10. Tanda tangan pejabat dari kantong cabang di tempat sertifikat deposito diterbitkan.
11. Pada halaman belakang dicantumkan klausula yang sekurang-kurangnya menyatakan bahwa:
12. Penerbit menjamin sertifikat deposito dengan seluruh harta dan piutangnya
13. Sertifikat deposito dapat diperjualbelikan dan dapat dipindahtangankan dengan cara penyerahan
14. Pelunasan dilakukan pada tanggal jatuh tempo atau sesudahnya dengan menyerahkan kembali warkat sertifikat deposito

**Bankir’s Acceptance**

*Bankir’s acceptance* adalah instrumen yang mewakili pembayaran yang dijanjikan di masa depan oleh bank. Pembayaran diterima dan dijamin oleh bank sebagai konsep waktu untuk ditarik pada deposito. Draf tersebut menentukan jumlah dana, tanggal pembayaran (atau jatuh tempo), dan entitas tempat pembayaran. Setelah penerimaan, draft menjadi kewajiban tanpa syarat dari bank. Akseptasi Banker dibedakan dari konsep waktu biasa di mana kepemilikan dapat ditransfer sebelum jatuh tempo, memungkinkan mereka untuk diperdagangkan di pasar sekunder. Penerimaan seorang bankir dimulai dengan setoran dalam jumlah pembayaran masa depan ditambah biaya-biaya. Draf waktu yang akan ditarik pada setoran diterbitkan untuk pembayaran di masa mendatang, analog dengan cek pasca-tanggal.

*Bankir’s acceptance* dimulai pada saat ke abad ke-12 ketika mereka muncul sebagai sarana untuk membiayai perdagangan yang tidak pasti, karena bank membeli tagihan pertukaran dengan diskon. Selama abad ke-18 dan 19, ada pasar aktif untuk penerimaan bankir sterling di London. Ketika Federal Reserve Amerika Serikat dibentuk pada tahun 1913, salah satu tujuannya adalah untuk mempromosikan pasar penerimaan bankir domestik untuk menyaingi London untuk meningkatkan perdagangan AS dan meningkatkan posisi kompetitif bank-bank AS. Bank-bank nasional diberi wewenang untuk menerima draf waktu, dan Federal Reserve diizinkan untuk membeli akseptasi bankir yang memenuhi syarat tertentu, tetapi hari ini bank sentral AS tidak lagi membeli akseptasi bankir (tetapi sebaliknya kebanyakan membeli obligasi pemerintah AS dari dealer utama). Di Republik Rakyat Cina, catatan penerimaan bankir telah menjadi mata uang bayangan dengan bank tawanan pemerintah daerah mengeluarkan BA untuk menyembunyikan tingkat utang mereka.

Bank menerima (menjamin) pembayaran kepada pemegang wesel, analog dengan cek kasir. Draf pemegang dapat menahan penerimaan hingga jatuh tempo dan menerima pembayaran nilai nominal dari bank, atau dapat menjual (menukar) penerimaan dengan diskon kepada pihak lain yang bersedia menunggu sampai jatuh tempo untuk menerima pembayaran yang dijanjikan bank. Penerimaan bankir menguntungkan dalam transaksi antara pihak yang tidak dikenal dengan mengurangi risiko kredit, dan digunakan secara luas dalam perdagangan internasional karena alasan ini. Dalam perjanjian di mana barang akan dijual di masa mendatang, jika pembeli tidak memiliki hubungan yang mapan dengan atau sebaliknya tidak dapat memperoleh kredit dari penjual, penerimaan bankir memungkinkannya untuk menggantikan kelayakan kredit bank dengan miliknya sendiri. *Bankir’s acceptance* biasanya diterbitkan dalam kelipatan US $ 100.000, dengan jangka waktu jatuh tempo antara 1 dan 6 bulan.

Ketika draft menjanjikan pembayaran segera kepada pemegang draft, itu disebut draft pandangan. Cek tertulis pada giro adalah contoh draft penglihatan. Ketika konsep menjanjikan pembayaran yang ditangguhkan kepada pemegang konsep, itu disebut konsep waktu. Tanggal jatuh tempo pembayaran disebut tanggal jatuh tempo. Dalam kasus di mana penerima pembayaran dan penerima rancangan waktu merupakan pihak yang berbeda, penerima pembayaran dapat menyerahkan rancangan tersebut kepada penerima pembayaran untuk konfirmasi bahwa rancangan tersebut merupakan pesanan yang sah dan bahwa penerima pembayaran akan melakukan pembayaran pada tanggal yang ditentukan. Konfirmasi semacam itu disebut penerimaan - penerima pembayaran menerima pesanan untuk membayar sebagai sah. Perangko drawee akan mencaap DITERIMA pada draft dan setelah itu wajib melakukan pembayaran yang ditentukan saat jatuh tempo. Jika penarik adalah bank, penerimaan disebut penerimaan bankir. Akseptasi bankir dianggap sebagai jaminan yang memenuhi syarat dalam Program Pajak & Pinjaman Perbendaharaan di bawah 31 CFR bagian 203.

***Repurchase Agreement (Repo)***

Perjanjian pembelian kembali (repo) adalah bentuk pinjaman jangka pendek untuk dealer di sekuritas pemerintah. Dalam hal repo, dealer menjual sekuritas pemerintah kepada investor, biasanya dalam semalam, dan membelinya kembali pada hari berikutnya. Untuk pihak yang menjual sekuritas dan setuju untuk membeli kembali di masa depan, itu adalah repo; untuk pihak di ujung transaksi, membeli sekuritas dan setuju untuk menjual di masa depan, itu adalah perjanjian pembelian kembali terbalik. Repo biasanya digunakan untuk mengumpulkan modal jangka pendek.

Perjanjian pembelian kembali umumnya dianggap sebagai investasi yang aman karena keamanan yang dipermasalahkan berfungsi sebagai jaminan, itulah sebabnya sebagian besar perjanjian melibatkan obligasi Treasury A.S. Diklasifikasikan sebagai instrumen pasar uang, perjanjian pembelian kembali berlaku sebagai pinjaman jangka pendek, yang didukung oleh agunan, berbunga. Pembeli bertindak sebagai pemberi pinjaman jangka pendek, sementara penjual bertindak sebagai peminjam jangka pendek. Efek yang dijual adalah jaminan. Dengan demikian tujuan kedua belah pihak, pendanaan terjamin dan likuiditas, terpenuhi. Perjanjian pembelian kembali dapat terjadi antara berbagai pihak. Federal Reserve mengadakan perjanjian pembelian kembali untuk mengatur jumlah uang beredar dan cadangan bank. Individu biasanya menggunakan perjanjian ini untuk membiayai pembelian surat utang atau investasi lainnya. Perjanjian pembelian kembali adalah investasi jangka pendek, dan periode jatuh temponya disebut "kurs", "term" atau "jangka waktu". Terlepas dari kesamaan dengan pinjaman yang dijamin, repo adalah pembelian aktual. Namun, karena pembeli hanya memiliki kepemilikan sementara atas keamanan, perjanjian ini sering diperlakukan sebagai pinjaman untuk tujuan pajak dan akuntansi. Dalam kasus kebangkrutan, dalam kebanyakan kasus investor repo dapat menjual jaminan mereka. Ini adalah perbedaan lain antara repo dan pinjaman yang dijamin; dalam kasus sebagian besar pinjaman yang dijaminkan, investor yang bangkrut akan dikenakan penundaan otomatis.

Perbedaan utama antara istilah dan repo terbuka terletak pada jumlah waktu antara penjualan dan pembelian kembali sekuritas. Repos yang memiliki tanggal jatuh tempo yang ditentukan (biasanya hari atau minggu berikutnya) adalah perjanjian pembelian kembali. Dealer menjual sekuritas ke rekanan dengan perjanjian bahwa ia akan membelinya kembali dengan harga lebih tinggi pada tanggal tertentu. Dalam perjanjian ini, rekanan mendapatkan penggunaan sekuritas untuk jangka waktu transaksi, dan akan mendapatkan bunga yang dinyatakan sebagai selisih antara harga jual awal dan harga pembelian kembali. Suku bunga tetap, dan bunga akan dibayarkan pada saat jatuh tempo oleh dealer. Suatu istilah repo digunakan untuk menginvestasikan uang tunai atau aset keuangan ketika para pihak tahu berapa lama mereka perlu melakukannya. Perjanjian pembelian kembali terbuka (juga dikenal sebagai repo atas permintaan) berfungsi dengan cara yang sama dengan repo jangka waktu kecuali bahwa dealer dan rekanan setuju untuk transaksi tanpa menetapkan tanggal jatuh tempo. Sebaliknya, perdagangan dapat diakhiri oleh salah satu pihak dengan memberikan pemberitahuan kepada pihak lain sebelum batas waktu harian yang disepakati. Jika repo terbuka tidak dihentikan, maka repo otomatis akan bergulir setiap hari. Bunga dibayarkan setiap bulan, dan suku bunga secara periodik akan dihitung ulang berdasarkan kesepakatan bersama. Suku bunga pada repo terbuka umumnya dekat dengan suku bunga dana federal. Repo terbuka digunakan untuk menginvestasikan uang tunai atau aset keuangan ketika para pihak tidak tahu berapa lama mereka perlu melakukannya. Tetapi hampir semua perjanjian terbuka berakhir dalam satu atau dua tahun.

Ada tiga jenis perjanjian pembelian kembali. Jenis yang paling umum adalah repo pihak ketiga (juga dikenal sebagai repo pihak ketiga). Dalam pengaturan ini, agen kliring atau bank melakukan transaksi antara pembeli dan penjual dan melindungi kepentingan masing-masing. Ini memegang efek dan memastikan bahwa penjual menerima uang tunai pada awal perjanjian dan bahwa pembeli mentransfer dana untuk kepentingan penjual dan memberikan efek pada saat jatuh tempo. Bank kliring utama untuk repo tri-partai di Amerika Serikat adalah JPMorgan Chase dan Bank of New York Mellon. Selain mengambil alih efek yang terlibat dalam transaksi, agen kliring ini juga menilai efek dan memastikan bahwa margin tertentu diterapkan. Mereka menyelesaikan transaksi pada buku-buku mereka dan membantu dealer dalam mengoptimalkan jaminan. Apa yang tidak dilakukan bank kliring adalah bertindak sebagai mak comblang; agen-agen ini tidak menemukan dealer untuk investor tunai atau sebaliknya, dan mereka tidak bertindak sebagai broker. Biasanya, bank kliring menyelesaikan repo di awal hari, meskipun penundaan dalam penyelesaian biasanya berarti bahwa miliaran dolar kredit intraday diperpanjang ke dealer setiap hari. Perjanjian ini merupakan lebih dari 90% dari pasar perjanjian pembelian kembali, yang menampung sekitar $ 1,8 triliun pada 2016. Dalam repo pengiriman khusus, transaksi memerlukan jaminan obligasi pada awal perjanjian dan pada saat jatuh tempo. Jenis perjanjian ini tidak terlalu umum. Dalam repo yang ditahan, penjual menerima uang tunai untuk penjualan sekuritas, tetapi menyimpannya dalam rekening kustodian untuk pembeli. Jenis perjanjian ini bahkan lebih jarang terjadi karena ada risiko penjual menjadi bangkrut dan peminjam mungkin tidak memiliki akses ke agunan.

***Referensi***

Siamat, D. 2005. *Manajemen Lembaga Keuangan. “Kebijakan Moneter dan Perbankan”*, Jakarta : Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, edisi kesatu.

Sugiyiono. 2004. *Operasi Pasar Terbuka.* Seri Kebangsentralan.

Wardiyah, M. K. 2017. *Manajemen Pasar Uang Pasar Modal.* Bandung: Pustaka Setia.