



# Jurnal Manajemen

FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS TARUMANAGARA

TH. V / 02 / Juni / 2001

ISSN : 1410 - 3583

*Outsourcing dan Co-sourcing* : Sistem Manajemen Yang Tepat Untuk Memenangkan  
Persaingan Di Abad 21

↳ Sawidji Widodoatmodjo

*Sun Tzu dan Penerapannya* Dalam Memecahkan Berbagai Permasalahan Manajemen Modern

↳ Hendy Kasim & Ronnie Resdianto Masman

Proses Perencanaan Strategis Bagi Perusahaan

↳ Andi Wijaya

Manajemen Strategi *Benchmarking* Fluktuasi Suku Bunga (Analisis Sintesis Dan Antitesis Atas  
Rencana Pemerintah Mengganti SBI Dengan *T-Bills*)

↳ Budi Manggala

Transaksi *Forward* Dalam Pasar Valuta Asing : Suatu Catatan

↳ Yusi Yusianto

Optimisme Mobilisasi Dana Masyarakat Melalui Pasar Modal Di Era Millenium

↳ M.S. Tumanggor

Pengembangan Organisasi Dalam Perspektif Manajemen *Output* Tinggi

↳ Rodhiah

Perkembangan Organisasi Sekarang, Masa Yang Akan Datang Dan Tantangannya

↳ Ardiansyah

Pengaruh Kualitas Pelayanan Karyawan Lini Depan Terhadap Kepuasan Konsumen  
Pada Industri Jasa : Suatu Analisis Konseptual

↳ Caroline Herryanto Thio

Memahami Dan Menyikapi Masalah Ketidakpuasan Kerja Karyawan Dalam Perusahaan

↳ Agoes Dariyo

Peningkatan Kualitas Sumber Daya Manusia Melalui *Problem-Based Learning* (PBL)

↳ Nuryasman MN

Gaya Kepemimpinan yang Efektif Pada Era Indonesia Baru

↳ Herlin Tundjung Setijaningsih

Paradigma *Good Governance* : Suatu Mekanisme Stratejik Pemampu Upaya Reformasi  
Manajemen Pemda Dalam Merespon Keputusan Pelaksanaan Otonomi Daerah Di Era Kesejagatan

↳ F.X. Kurniawan Tjakrawala



---

---

# MANAJEMEN STRATEGI *BENCHMARKING* FLUKTUASI SUKU BUNGA (ANALISIS SINTESIS DAN ANTITESIS ATAS RENCANA PEMERINTAH MENGANTI SBI DENGAN *T-BILLS*)

Budi Manggala\*

## *Abstract*

*The government is scheduled in 2001 to issue short-term bonds known as treasury bills (T-Bills), government securities issued by the Central Bank. Government securities constitute an important part of the reserve assets ratio of commercial banks. Therefore monetary authorities are using Government Securities as liquidity basis of the banking system in controlling the offering of money. T-bills will replace Bank Indonesia promissory notes (SBIs) as a benchmark of interest rate fluctuations.*

*The question now is why will the benchmarking of interest rate fluctuations be turned from SBIs into T-Bill?*

*The objective of this article is to describe the several ways of problem identifications and the feasibility of problem solving. The problem can be analyzed in several ways. Firstly, the present yield curve of SBIs is no longer normal in view of the current prolonged crisis. Secondly, the government may now be too busy managing short-term liquidity, as the government's liquidity is weakening, and the government therefore feels the need for issuing T-Bills. Thirdly, BI itself as a monetary authority is considered as having failed in managing the money in circulation with SBI instrument.*

*T-Bills are also expected to serve as a benchmark of bank interest rate, replacing SBI as monetary instrument.*

## **Pendahuluan**

Mata uang rupiah kembali bergolak. Dipicu masalah politik dan keamanan yang terus membara, nilai tukar rupiah terhadap dollar pun terpuruk menembus kisaran di atas Rp.10.000 per dollar AS. Pertentangan antara Presiden Abdurrahman Wahid dan legislatif kian hari bukannya kian mencair, tapi malah makin mengeras. Keluarnya memorandum I dan II DPR untuk Presiden Abdurrahman Wahid menunjukkan adanya pertentangan itu. Bahkan, kondisinya makin memburuk dengan munculnya berbagai manuver elit politik untuk menggelar Sidang Istimewa.

Politik bergolak, ekonomi pun carut marut. Semuanya memberi sentimen negatif terhadap pasar. Di pasar valuta asing, mata uang rupiah terus bergolak. Dalam kondisi politik yang tidak menentu, para spekulasi pun ikut bermain. Akibatnya, dapat ditebak, rupiah makin terombang-ambing. Untuk mengatasi hal tersebut, upaya-upaya telah dilakukan oleh Bank Indonesia sebagai otoritas moneter. Dari mulai intervensi di pasar valas, membatasi perdagangan *spot dollar-rupiah*, sampai pada upaya menerapkan kembali kebijakan moneter yang kontraktif yaitu dengan menaikkan tingkat suku bunga sertifikat Bank Indonesia. Dengan semua upaya tersebut, diharapkan rupiah tidak sampai terpuruk terlalu dalam. Tetapi, efektifkah cara-cara tersebut?

---

\* Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara

## Perkembangan Tingkat Suku Bunga SBI

Secara teoretis jika upaya di sektor moneter yang bersifat kontraktif diterapkan terlalu lama akan berdampak negatif terhadap sektor riil. Secara historis, pengalaman Indonesia di masa pemerintahan Habibie yang menggunakan instrumen moneter dengan menaikkan tingkat suku bunga sertifikat Bank Indonesia untuk mengatasi krisis tahun 1998 dan terutama mengatasi melemahnya rupiah telah berdampak pada memburuknya kinerja industri perbankan Indonesia. Banyak bank yang mengalami *negative spread*, yang berakibat pada menurunnya rasio *CAR*, dan akhirnya mau tidak mau harus gulung tikar dengan dilikuidasi atau dibekukan operasinya oleh Bank Indonesia. Kalau pun ada yang selamat, itu pun karena diberi suntikan dana (rekapitalisasi) oleh pemerintah melalui Bank Indonesia sebagai otoritas moneter.

Saat ini pemerintah telah kembali melakukan kebijakan moneter yang kontraktif untuk mengatasi melemahnya nilai rupiah, yaitu dengan menaikkan kembali tingkat suku bunga SBI. Perkembangannya dapat terlihat dalam tabel di bawah ini.

**Tabel 1**  
Perkembangan Suku Bunga SBI, Deposito, dan Penjaminan Berjangka Waktu Satu Bulan

Waktu	Suku bunga SBI	Suku bunga Deposito	Suku bunga dalam penjaminan
Januari 2000	11,16	11,81	12,08
Februari	11,02	11,25	12,01
Maret	10,91	10,44	11,28
April	10,88	10,25	11,22
Mei	11,03	10,19	11,14
Juni	12,33	10,13	11,22
Juli	13,53	10,25	12,50
Agustus	13,53	10,43	12,96
September	13,60	10,43	12,94
Oktober	13,63	10,43	12,93
November	14,15	10,68	13,16
Desember	14,53	10,75	13,22
Januari 2001	14,73	11,00	13,22
Pebruari	14,74	12,31	15,19
Maret	14,79	12,32	15,33

Sumber: Bank Indonesia

Terlihat dari tabel, bahwa suku bunga dalam negeri terus merangkak naik. Hingga bulan Maret tahun 2001, suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) telah bergerak ke tingkat 14,79 persen. Padahal, untuk mengsucceskan program rekapitalisasi perbankan, suku bunga perlu ditahan pada posisi sekitar 11 persen. Kalau suku bunga terus melaju, bagaimana nasib rekapitalisasi perbankan dan pemulihan ekonomi Indonesia?

### Permasalahan

Menurut rencana, pada pertengahan tahun 2001 pemerintah akan menerbitkan obligasi jangka pendek yang dikenal dengan nama *treasury bills (T-Bill)* atau surat berharga pemerintah yang diterbitkan oleh Bank Sentral. Surat berharga pemerintah merupakan suatu bagian penting dari Rasio aktiva cadangan bank-bank komersial. Oleh karena itu, para pejabat moneter menggunakan surat berharga pemerintah sebagai dasar



likuiditas dari sistem perbankan untuk mengendalikan penawaran uang. *T-Bill* ini akan dijadikan pengganti sertifikat Bank Indonesia (SBI) untuk menjadi *benchmark* fluktuasi suku bunga.

Ada perbedaan mendasar antara Sertifikat Bank Indonesia (SBI) sebagai instrumen moneter dengan *T-Bills* sebagai instrumen fiskal dalam mengarahkan turun-naiknya suku bunga. Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dijadikan instrumen Bank Indonesia untuk menyerap dana yang beredar di masyarakat bila terjadi kelebihan likuiditas, dengan cara melakukan kontraksi moneter. Sementara bila dalam keadaan likuiditas tipis di pasar uang, maka Bank Indonesia akan menggunakan instrumen surat berharga pengganti uang (SBPU) untuk kepentingan ekspansi moneter. Sasaran akhirnya adalah untuk menjaga nilai tukar dari fluktuasi yang liar.

*Treasury bills (T-Bill)* akan menggantikan peran tersebut. Hanya saja risiko pengelolaan atas instrumen fiskal tersebut akan ditanggung oleh pemerintah. Hasil penjualan *T-Bills* adalah untuk mengatasi likuiditas pemerintah dalam jangka pendek, baik tiga bulan, enam bulan, atau maksimum satu tahun. Berbeda dengan sertifikat Bank Indonesia yang semua risiko atas pengelolannya yang melalui operasi pasar terbuka ditanggung oleh Bank Indonesia, *T-Bills* sebagai instrumen fiskal menjadi tanggungan pemerintah. Di situlah perbedaan mendasar. Tetapi dapat saja kelak penata usahaan *T-bills* diserahkan oleh pemerintah kepada Bank Indonesia. Lalu pertanyaannya, mengapa *benchmarking* fluktuasi suku bunga akan dialihkan dari SBI menjadi *T-Bills*?

## Tinjauan Teori

### Sertifikat Bank Indonesia

Dahlan Siamat (1999) menjelaskan bahwa pengertian sertifikat Bank Indonesia adalah surat berharga atas unjuk dalam rupiah yang diterbitkan dengan sistem diskonto oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan hutang berjangka waktu pendek.

Sertifikat Bank Indonesia pertama kali diterbitkan pada tahun 1970 dengan sasaran utama untuk menciptakan suatu instrumen pasar uang yang hanya diperdagangkan antara bank-bank. Namun setelah dikeluarkannya kebijaksanaan yang memperkenankan bank-bank menerbitkan sertifikat deposito pada tahun 1971, dengan terlebih dahulu memperoleh izin dari Bank Indonesia, maka SBI tidak lagi diterbitkan karena sertifikat deposito dianggap akan dapat menggantikan SBI. Oleh karena itu, SBI sebenarnya hanya sempat beredar kurang lebih satu tahun. Namun sejalan dengan berubahnya pendekatan kebijakan moneter pemerintah terutama setelah deregulasi perbankan 1 Juni 1983, maka Bank Indonesia kembali menerbitkan SBI sebagai instrumen dalam melakukan kebijakan operasi pasar terbuka, terutama untuk tujuan kontraksi moneter.

Fabozzi, F.J. (1989) lebih lanjut menjelaskan tentang operasionalisasi dari *Treasury Bills*. Pengertian *T-Bills* yang analog dengan SBI maka selain sebagai piranti operasi pasar terbuka untuk mengendalikan moneter melalui lelang harian, penggunaan SBI pada dasarnya sama dengan penggunaan *Treasury Bills (T-Bills)* yang diterbitkan oleh *Treasury* di pasar uang Amerika Serikat. Melalui penggunaan SBI tersebut Bank Indonesia secara tidak langsung dapat mempengaruhi tingkat bunga di pasar uang dengan cara mengumumkan *Stop Out Rate (SOR)*. *SOR* adalah tingkat suku bunga yang diterima oleh Bank Indonesia atas penawaran tingkat bunga dari peserta pada lelang harian maupun

lelang mingguan. Selanjutnya, *SOR* tersebut akan dapat dipakai sebagai indikator bagi suku bunga transaksi di pasar uang pada umumnya.

### **Penerbitan dan perdagangan SBI**

Penerbitan SBI dilakukan dengan cara lelang mingguan dan harian yang diumumkan oleh BI *cq* Urusan Pasar Uang dan Giralisasi (UPG) melalui antara lain *Reuter*, *telerate*, dan telepon yang dilengkapi dengan *automatic answering device*. Peserta lelang baik mingguan maupun harian adalah *market maker* yang ditunjuk Bank Indonesia. Bank-bank dapat mengajukan penawaran melalui *market maker*.

### **Market maker dan broker**

Untuk memperlancar perdagangan SBI ini Bank Indonesia menunjuk beberapa *market maker* dan *broker* yang terdiri dari bank-bank umum sebagai lembaga penunjang dalam perdagangan SBI. *Market maker* di sini bertindak sebagai penggerak pasar sekunder.

Dalam hal ini *market maker* bertindak sebagai *dealer* yang berkewajiban sebagai berikut:

- a. Membuat dan mengumumkan *quotation*
- b. Secara aktif mengajukan penawaran dan permintaan SBI di pasar sekunder.
- c. Membeli dan menjual SBI dari dan kepada pihak yang mencari dan menawarkan SBI di pasar sekunder. Pembelian dan penjualan SBI dapat dilakukan baik secara *outright* maupun *Repo*. Yang dimaksud dengan transaksi *outright* adalah transaksi jual beli SBI atas dasar sisa jangka waktu SBI yang bersangkutan (tidak ada kewajiban bagi penjual untuk membeli kembali sebelum jatuh tempo). Transaksi *repo* adalah transaksi dengan perjanjian bahwa penjual wajib membeli kembali SBI yang bersangkutan sesuai dengan jangka waktu yang diperjanjikan.

### **Pasar sekunder SBI**

Perdagangan SBI di pasar sekunder berupa transaksi jual beli SBI di luar pasar perdana pada prinsipnya terjadi setiap waktu selama jam kerja. Perdagangan SBI tersebut dapat dilakukan dalam bentuk perdagangan warkat SBI itu sendiri atau dengan pemindahan Bilyet Deposit Simpanan SBI (BDS-SBI). Transaksi SBI di pasar sekunder tersebut terjadi antara:

- a. *Market maker* dengan bank-bank lainnya.
- b. Bank-bank di luar *market maker*.
- c. *Market maker* dan bank-bank lain dengan pihak lain seperti perusahaan dan anggota masyarakat.

### **Jangka waktu dan denominasi SBI**

Jangka waktu jatuh tempo SBI bervariasi. Jangka waktu SBI untuk lelang harian ditetapkan sesuai dengan kebutuhan. SBI yang diterbitkan dengan lelang tetap mingguan dapat berjangka waktu maksimal 180 hari dengan denominasi: Rp.25 juta, Rp.50 juta, Rp.100 juta, Rp.200 juta, Rp.500 juta, Rp.1 miliar, Rp.2 miliar, Rp.5 miliar, dan Rp. 10 miliar.



### Ilustrasi transaksi jual beli SBI

Ilustrasi transaksi T-Bills atau SBI yang dirumuskan oleh Fabozzi, F.J. (1995) dapat diberikan contoh transaksinya sebagai berikut: transaksi jual beli SBI dilakukan atas dasar diskonto. Faktor-faktor yang mempengaruhi harga SBI adalah besarnya *discount rate* dan jumlah hari jatuh tempo SBI yang bersangkutan. Contoh ilustrasi transaksi jual beli SBI sebagai berikut:

Diketahui: Bank 'X' membeli SBI dengan penyelesaian pembayaran pada hari yang sama (*same day settlement*)

Jumlah nilai nominal SBI = Rp.1.000.000.000

*Discount rate* = 15%

Jumlah hari jatuh tempo = 30 hari

Analisis: Maka harga SBI yang bersangkutan adalah :

$$= \text{Rp.}987.654.321$$

$$P = \frac{\text{Rp.}1.000.000.000 \times 360}{360 + (30 \times 15\%)}$$

Kemudian pada hari yang sama bank 'X' menjual SBI tersebut dengan persyaratan sebagai berikut:

Penyelesaian transaksi = *Same day settlement*

*Discount rate* = 14,5%

Jumlah hari jatuh tempo = 30 hari

Harga SBI tersebut adalah :

$$P = \frac{\text{Rp.}1.000.000.000 \times 360}{360 + (30 \times 14,5\%)}$$

$$= \text{Rp.}988.060.930$$

Kalkulasi keuntungan bank 'X' atas transaksi SBI tersebut di atas adalah :

Harga jual SBI = Rp.988.060.930

Harga beli SBI = Rp.987.654.321

Keuntungan = Rp.406.609

Jika kasusnya lain, yaitu bank 'X' menahan SBI tersebut selama 10 hari, kemudian menjualnya dengan kondisi sebagai berikut:

Penyelesaian transaksi = *Same day settlement*

*Discount rate* = 15%

Jumlah hari jatuh tempo = 20 hari

Maka harga SBI tersebut akan berjumlah:

$$P = \frac{\text{Rp.}1.000.000.000 \times 360}{360 + (20 \times 15\%)}$$

$$= \text{Rp.}991.735.537$$

Kalkulasi keuntungan bank 'X' atas transaksi SBI yang dipegang selama 10 hari tersebut di atas adalah:

Harga jual SBI = Rp.991.735.537

Harga beli SBI = Rp.987.654.321

Keuntungan = Rp.4.081.216

Hasil efektif yang diperoleh bank 'X' selama 10 hari adalah :

$$Ey = \frac{Pt1 - Pt2}{Pt0} \times \frac{360}{\text{Jumlah hari Jatuh tempo}}$$

Keterangan : Ey = Hasil efektif (*Effective yield*)

Pt1 = Harga jual SBI

Pt2 = Harga beli SBI

Maka diperoleh *effective yield* sebesar 0,1488 atau 14,88%

### **Treasury Bills**

Yeager, Fred C & Neil E. Seitz (1989) menjelaskan bahwa pengertian dari *treasury bills* atau biasanya disingkat *T-Bills* merupakan instrumen hutang 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 satu tahun atau kurang. *T-Bills* dianggap sebagai instrumen yang sangat aman karena diterbitkan oleh pemerintah. Oleh karena itu, *T-Bills* sangat mudah diperjual-belikan dan disukai oleh perusahaan-perusahaan terutama lembaga-lembaga keuangan untuk dijadikan sebagai cadangan likuiditas sekunder yang memberikan hasil.

Di Amerika Serikat, *T-Bills* diterbitkan oleh *Treasury* dengan jangka waktu 91 hari, 182 hari, dan 365 hari dengan denominasi US \$ 10,000 ampai dengan US \$ 1,000,000. Di Singapura, *T-Bills* diterbitkan oleh *The Monetary Authority of Singapore, MAS*, yaitu Bank Sentral Singapura berdasarkan UU *T-Bills* tahun 1923 dengan jangka waktu jatuh tempo 91 hari, 273 hari, dan 364 hari dengan denominasi berbeda.

*T-Bills* dapat dijadikan sebagai sarana penempatan dana (investasi), yang selain dipakai sebagai cadangan likuiditas juga untuk memperoleh penghasilan karena instrumen pasar uang ini:

- a. Tidak berisiko karena diterbitkan oleh pemerintah
- b. Memiliki pasar sekunder sehingga mudah diperjual-belikan
- c. Risiko terjadi kerugian apabila investor menjual segera untuk memenuhi kebutuhan likuiditas sangat kecil.

### **Ilustrasi transaksi jual beli T-Bills**

Diketahui: 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:

$$= \frac{\$100 - \$94,13}{\$100} \times \frac{360}{182} = 11,61\%$$



Karena *T-Bills* ini dibeli secara diskonto, maka penghasilan efektifnya lebih tinggi daripada penghasilan nominalnya yang dapat dihitung sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Effective Yield} &= \frac{5,87 - 100}{\$94,13} \times \frac{360}{182} \\ &= 12,34 \% \end{aligned}$$

Sumber : Ilustrasi diolah dari Yeager & Seitz, (1989). hal 143.

### Alternatif Identifikasi Faktor Penyebab

Ada beberapa alternatif analisis yang merupakan identifikasi faktor penyebab dari kemungkinan upaya pemerintah mengganti sertifikat Bank Indonesia (SBI) dengan *Treasury Bills (T-Bills)*, yaitu:

1. *Yield curve* SBI saat ini sudah tidak normal seiring dengan kondisi krisis yang belum kunjung selesai. Suku bunga SBI berjangka waktu satu bulan lebih tinggi daripada suku bunga SBI tiga bulan, enam bulan, hingga dua belas bulan. Hal itu memberi gambaran bahwa pemilik dana lebih merasa aman menyimpan dananya di SBI berjangka pendek, dengan asumsi negara ini masih mengalami krisis. Karena itu *benchmarking* bunga akan dialihkan kepada *T-Bills* untuk memperbaiki *yield curve* yang sudah tidak normal tersebut.
2. Kemungkinan besar pemerintah sudah kewalahan mengatur likuiditas jangka pendek, karena kondisi likuiditas pemerintah sudah makin menipis. Untuk mengatasi tipisnya likuiditas tersebut pemerintah merasa perlu menerbitkan *T-bills*.
3. Bank Indonesia sendiri sebagai otoritas moneter dinilai sudah gagal dalam mengatur jumlah uang beredar dengan instrumen SBI, karena dari target uang beredar (*based money* atau *M0*) sebesar Rp. 75 triliun, realisasinya pada akhir tahun 2000 mencapai hampir Rp. 100 triliun. Karena itu SBI dinilai tidak efektif lagi dalam mengatur jumlah uang beredar.

### Analisis Logika *Antitesis*

Beberapa pemikiran dengan logika *antitesis* dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Rencana penggantian fungsi SBI dengan *T-Bills* tak lebih merupakan strategi pengalihan beban dari Bank Indonesia kepada pemerintah. Artinya SBI yang digunakan untuk instrumen moneter, baik ekspansi maupun kontraksi, perannya akan digantikan oleh instrumen fiskal *T-Bills*. Celakanya, saat ini kondisi ekonomi Indonesia masih taraf harap-harap cemas akibat konflik antar elit politik, sehingga dikhawatirkan penerbitan instrumen ini akan sia-sia seperti halnya obligasi pemerintah yang dikeluarkan besar-besaran tanpa persiapan pasar sekunder yang memadai.
2. Sebaiknya pemerintah tidak perlu mengeluarkan kebijakan yang belum tentu efektif untuk menghadapi kondisi tidak normal ini. Umumnya *T-Bills* seperti yang diterbitkan negara-negara maju dikeluarkan saat ekonomi negara bersangkutan cukup baik. Indonesia saat ini masih kacau sehingga bila dipaksakan maka akan didiskon oleh pasar dan harganya dapat merosot seperti halnya harga obligasi saat ini yang rendah



3. Jika *T-Bills* jadi diterbitkan saat ini di mana kondisi ekonomi tidak normal, maka strategi yang harus diterapkan agar laku, bunganya harus dibuat tinggi supaya menarik minat para investor. Risikonya, sumber pendanaan perbankan yang berasal dari deposito, tabungan dan giro akan tersaingi. Investor nalurnya mencari lahan investasi dengan bunga tinggi dan risiko rendah, dan *T-Bills* termasuk berisiko rendah (*zero risk*). Kalau itu terjadi, maka perbankan di Indonesia kembali akan menghadapi musuh paling menakutkan, yakni *negative spread*.

### Analisis Logika *Sintesis*

Beberapa pemikiran dengan logika *sintesis* dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. *T-Bills* memiliki banyak kelebihan, antara lain memiliki risiko nol persen (*zero risk*), dapat mengatasi kebutuhan likuiditas pemerintah dalam jangka pendek, dan dapat diperdagangkan tanpa harus menjualnya kembali kepada pemerintah sebagai penerbit.
2. Keberadaan *T-Bills* akan memperkaya instrumen pasar uang yang diperdagangkan. *T-Bills* merupakan instrumen keuangan yang lebih lengkap di antara instrumen yang ada. Karena itu, perannya akan menggantikan SBI dalam memberikan patokan bunga. Sebagai contoh agar eksposur bunga perbankan kembali normal, misalnya bunga deposito 15% maka paling tidak bunga *T-Bills* berada pada kisaran 12% hingga 13%, sehingga ketika bunga *T-Bill* makin rendah maka bunga deposito pun akan mengikuti penurunan bunga *T-Bill*.
3. Saat ini, suku bunga SBI lebih tinggi dari pada bunga deposito. Itu sebabnya bank lebih senang menaruh kelebihan likuiditasnya ke SBI ketimbang memberi kredit. Diharapkan dengan diterbitkannya *T-Bills* dapat menjadi *benchmark* suku bunga perbankan yang lebih realistik dan menggantikan peran SBI sebagai instrumen moneter.
4. Berdasarkan fakta, umumnya pemerintahan di manapun mengeluarkan surat hutang dalam negeri (*T-Bills*) untuk mengatur likuiditas. Dari fakta sejarah, pemerintah orde baru lebih suka meminjam dana ke luar negeri, padahal risikonya sangat berat terhadap tekanan nilai tukar rupiah. Kalau ada yang berpendapat penerbitan *T-bills* belum saatnya, justru sekarang ini sudah terlambat. Kalau pemerintah berkeinginan dan berencana menerbitkan *T-Bills* tahun ini adalah langkah tepat kendati terlambat, karena dengan adanya *T-Bills* pemerintah memiliki sumber-sumber penerimaan yang lebih jelas.

### Kesimpulan

Menurut rencana, pada pertengahan tahun 2001 pemerintah akan menerbitkan obligasi jangka pendek yang dikenal dengan nama *treasury bills (T-Bills)* atau surat berharga pemerintah yang diterbitkan oleh Bank Sentral. Surat berharga pemerintah merupakan suatu bagian penting dari Rasio Aktiva Cadangan bank-bank komersial. Oleh karena itu, para pejabat moneter menggunakan surat berharga pemerintah sebagai dasar likuiditas dari sistem perbankan untuk mengendalikan penawaran uang. *T-Bills* ini akan dijadikan pengganti sertifikat Bank Indonesia (SBI) untuk menjadi *benchmark* fluktuasi suku bunga.

Secara teoretis, pemerintah dapat menerbitkan tiga jenis bond untuk mengatasi likuiditasnya, baik untuk jangka pendek, menengah, maupun jangka panjang. Pertama,

untuk kebutuhan likuiditas jangka pendek pemerintah dapat menerbitkan *T-Bills*. Kedua, untuk kebutuhan likuiditas jangka menengah pemerintah dapat menerbitkan *Treasury Notes (T-Notes)* seperti *medium term notes (MTM)* maupun *floating rate notes (FRN)*. Ketiga, untuk kebutuhan likuiditas jangka panjang pemerintah dapat menerbitkan *treasury bond (T-Bonds)*, seperti obligasi rekap dan penjaminan yang kini jumlahnya sebesar Rp. 640 triliun. Namun ada yang keliru mengenai *sequence* penerbitan obligasi ini. Seharusnya pemerintah memulai penerbitan *T-Bills* dulu baru *T-Bonds*. Kekeliruan *sequence* ini lebih lebih karena kondisi Indonesia yang masih dilanda krisis dan kurang tepatnya pemilihan kebijakan oleh otoritas moneter.

Jika pemerintah merealisasikan untuk menerbitkan *T-Bills*, maka Bank Indonesia boleh saja membeli *T-Bills* yang dikeluarkan pemerintah tersebut. Karena saat ini Bank Indonesia sendiri sudah membeli *T-Bills* dari sejumlah negara. Selama ini pemerintah Orde Baru telah *salah kaprah*, menjadikan Bank Indonesia sebagai lembaga yang berhutang dengan menerbitkan SBI. Dana SBI tidak dimanfaatkan secara maksimal untuk negara. Oleh karena itu kalau pemerintah akan menerbitkan *T-Bills* adalah **keputusan yang tepat walaupun terlambat.**

### Daftar Pustaka

- Bank Indonesia, (1989). Pengembangan pasar uang serta SBI dan SBPU di pasar sekunder. *Makalah*. Jakarta.
- Dahlan Siamat.(1999). *Manajemen lembaga keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Fabozzi, F.J.(1989). *Portfolio and investment management. State of the art research, analysis and strategies*. Chicago: Probus Publishing Company.
- \_\_\_\_\_, (1995). *Investment management*, Singapore: Prentice Hall International, Inc.
- Yeager, Fred C & Neil E.Seitz.(1989). *Financial institutions management, Text and cases*. Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice Hall, Inc.