

---

Seri Kebanksentralan

No. 10



BANK INDONESIA

---

Instrumen Pengendalian Moneter

# Operasi Pasar Terbuka

F.X. Sugiyono

PUSAT PENDIDIKAN DAN STUDI KEBANKSENTRALAN (PPSK)

---

BANK INDONESIA

---

## SERI KEBANKSENTRALAN

---

### Seri Kebanksentralan Bank Indonesia

1. Uang: Pengertian, Penciptaan, dan Peranannya dalam Perekonomian, oleh Solikin dan Suseno, Desember 2002.
2. Penyusunan Statistik Uang Beredar, oleh Solikin dan Suseno, Desember 2002.
3. Instrumen-instrumen Pengendalian Moneter, oleh Ascarya, Desember 2002.
4. Neraca Pembayaran: Konsep, Metodologi, dan Penerapan, oleh F.X. Sugiyono, Desember 2002.
5. Kelembagaan Bank Indonesia, oleh F.X. Sugiyono dan Ascarya, Desember 2003.
6. Kebijakan Moneter di Indonesia, oleh Perry Warjiyo dan Solikin, Desember 2003.
7. Sistem dan Kebijakan Perbankan di Indonesia, oleh Suseno dan Piter Abdullah, Desember 2003.
8. Kebijakan Sistem Pembayaran di Indonesia, oleh Sri Mulyati Tri Subari dan Ascarya, Desember 2003.
9. Organisasi Bank Indonesia, oleh Suarpika Bimantoro dan Syahrul Bahroen, Desember 2003.
10. Instrumen Pengendalian Moneter, Operasi Pasar Terbuka oleh F.X. Sugiyono, Mei 2004.
11. Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Di Indonesia oleh Perry Warjiyo, Mei 2004.

Seri Kebanksentralan ini diterbitkan oleh:  
Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK)  
BANK INDONESIA  
Jl. MH. Thamrin No. 2, Gd. A Lt. 18, Jakarta 10010  
No. Telepon: 021-3817628, No. Fax: 021-3501912  
e-mail: [PPSK@bi.go.id](mailto:PPSK@bi.go.id)

Penulis adalah peneliti pada Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan – Bank Indonesia  
Isi dalam tulisan ini sepenuhnya merupakan tanggung jawab penulis

---

Instrumen Pengendalian Moneter

# Operasi Pasar Terbuka

F.X. Sugiyono

PUSAT PENDIDIKAN DAN STUDI KEBANKSENTRALAN (PPSK)  
BANK INDONESIA

Jakarta, Mei 2004

**F.X. Sugiyono**

Instrumen Pengendalian Moneter: Operasi  
Pasar Terbuka / F.X. Sugiyono. -- Jakarta :  
Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan  
(PPSK) BI, 2004.

i-vii; 38 hlm.; 15,2 cm x 22,8 cm. – (Seri  
Kebanksentralan; 10)

Bibliografi: hlm. – 37

ISBN 979-3363-11-8

332.11

## Sambutan

Dengan mengucapkan puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa, pada kesempatan ini Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK), Bank Indonesia kembali menerbitkan buku seri kebanksentralan. Penerbitan buku ini sejalan dengan amanat yang diemban dalam Undang-Undang No. 23 tahun 1999 tentang Bank Indonesia, bahwa dalam menjalankan tugas dan tanggung jawabnya Bank Indonesia senantiasa berupaya untuk mewujudkan transparansi kepada masyarakat luas. Selain itu, sebagai sumbangsih dalam kegiatan peningkatan wawasan dan pembelajaran kepada masyarakat, Bank Indonesia juga terus berupaya meningkatkan kualitas publikasi yang ditujukan untuk memperkaya khazanah ilmu kebanksentralan.

Buku seri kebanksentralan merupakan rangkaian tulisan mengenai ilmu kebanksentralan ditinjau dari aspek teori maupun praktek, yang ditulis oleh para penulis dari kalangan Bank Indonesia sendiri. Buku seri ini dimaksudkan untuk memperkaya khazanah kepustakaan mengenai berbagai aspek kebanksentralan terutama yang dilakukan Bank Indonesia sebagai Bank Sentral Republik Indonesia. Sebagai bacaan masyarakat umum, buku seri ini ditulis dalam bahasa yang cukup sederhana dan mudah dipahami, serta sejauh mungkin menghindari penggunaan istilah-istilah teknis yang kiranya dapat mempersulit pembaca dalam memahami isi buku.

Penulisan buku seri kebanksentralan ini diorganisir secara sistematis dengan terlebih dahulu menerbitkan buku seri mengenai aspek-aspek pokok kebanksentralan, yaitu: (1) bidang moneter, (2) bidang perbankan, (3) bidang sistem pembayaran, dan (4) bidang organisasi dan manajemen bank sentral. Selanjutnya masing-masing bidang dirinci dengan topik-topik khusus yang lebih fokus pada tema tertentu yang tercakup pada salah satu bidang tugas bank sentral. Dengan demikian sistematika publikasi buku seri kebanksentralan ini analog dengan *pohon* yang terdiri dari *batang* yang memiliki *cabang* dan *ranting-ranting*. Sebagai kelanjutan buku seri sebelumnya, pada kesempatan ini diterbitkan buku seri yang terkait dengan bidang moneter dengan topik **Instrumen Pengendalian Moneter: Operasi Pasar Terbuka**. Buku ini membahas

jenis-jenis instrumen moneter yang lazim digunakan oleh otoritas moneter, dan bagaimana Bank Indonesia melaksanakan Operasi Pasar Terbuka sebagai instrumen kebijakan moneter di Indonesia.

Akhirnya, pada kesempatan ini kami menyampaikan terima kasih dan penghargaan kepada para penulis yang telah berusaha secara maksimal serta pihak-pihak yang telah memberikan kontribusi berharga dalam penyusunan buku ini. Semoga buku ini bermanfaat dan menambah khazanah pengetahuan kita.

Jakarta, Mei 2004

Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan

Perry Warjiyo

Direktur

## Pengantar

Sebagai salah satu bagian integral dari kebijakan ekonomi makro, kebijakan moneter mempunyai peranan yang strategis mengingat kebijakan moneter dapat mempengaruhi sasaran akhir kebijakan ekonomi makro, seperti stabilitas harga, pertumbuhan ekonomi, dan perluasan kesempatan kerja. Dalam pelaksanaan kebijakan moneter, bank sentral umumnya merumuskan kerangka kerja baik yang bersifat strategis maupun operasional. Kerangka strategis kebijakan berkaitan dengan penetapan strategi pencapaian sasaran akhir kebijakan moneter melalui penetapan sasaran, seperti sasaran besaran moneter (*monetary targeting*) dan sasaran inflasi (*inflation targeting*). Dalam tataran operasional, pencapaian sasaran yang telah ditetapkan dilaksanakan melalui penyusunan kerangka kebijakan dan penetapan sasaran operasional atau instrumen kebijakan yang sesuai dengan pencapaian sasaran akhir kebijakan moneter. Instrumen kebijakan moneter yang saat ini digunakan oleh Bank Indonesia adalah instrumen tidak langsung, meliputi Operasi Pasar Terbuka (OPT), fasilitas diskonto, penetapan giro wajib minimum, dan imbauan, yang dalam pelaksanaannya dapat diterapkan baik secara bersama-sama maupun tersendiri.

Keberadaan OPT sebagai instrumen utama yang dipakai secara operasional sehari-hari belum banyak diketahui secara jelas oleh kalangan luas. Untuk memperoleh gambaran yang lebih jelas mengenai instrumen OPT dan bagaimana instrumen ini diterapkan oleh Bank Indonesia selaku otoritas moneter, penulis mencoba menyajikannya dalam buku seri kebanksentralan ini. Banyak rekan yang telah memberikan kontribusi dalam penyusunan buku ini. Untuk itu, pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih kepada rekan-rekan di Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan dan Direktorat Pengelolaan Moneter yang telah ikut membantu kelancaran penyusunan buku ini. Ucapan terima kasih secara khusus penulis sampaikan kepada Sdri. Kartini Tholib, Sdr. Iskandar Simorangkir, Sdr. Solikin, dan Sdr. Priyanto B. Nugroho, yang telah memberikan saran-saran dan masukan-masukan dalam penyelesaian penulisan buku ini. Demikian pula ucapan terima kasih penulis sampaikan kepada Sdr. P. Iman Soesanto dan Sdr. Wahyu Tri Sasongko yang telah membantu penyelesaian akhir penulisan buku ini.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa masih terdapat kekurangan dalam buku ini. Untuk itu, penulis sangat menghargai kritik dan saran untuk penyempurnaan buku ini. Harapan penulis, semoga tulisan ini dapat bermanfaat dan menambah khazanah pengetahuan kita.

Jakarta, Mei 2004

Penulis



## Daftar Isi

Sambutan	iii
Pengantar	v
Daftar Isi	vii
Pendahuluan	1
Kerangka Kebijakan Moneter	4
Instrumen Kebijakan Moneter	7
<i>Perkembangan Penggunaan Instrumen Kebijakan Pengendalian     Moneter di Beberapa Negara</i>	8
<i>Instrumen Kebijakan Moneter di Indonesia</i>	10
Operasi Pasar Terbuka	12
Operasi Pasar Terbuka di Indonesia	15
Mekanisme Operasi Pasar Terbuka	17
<i>Penerbitan Sertifikat Bank Indonesia</i>	18
<i>Jual-beli surat berharga dalam rupiah</i>	18
<i>Penyediaan fasilitas simpanan Bank Indonesia dalam rupiah</i>	19
<i>Jual-beli valuta asing terhadap rupiah</i>	21
Pelaksanaan Operasi Pasar Terbuka	22
<i>Prosedur pelaksanaan lelang Sertifikat Bank Indonesia</i>	22
<i>Prosedur pelaksanaan fasilitas simpanan Bank Indonesia         dalam rupiah</i>	28
Boks	
Sertifikat Bank Indonesia	30
Lampiran	
Contoh Perhitungan hasil lelang Sertifikat Bank Indonesia	35
Daftar Pustaka	37

# Instrumen Pengendalian Moneter Operasi Pasar Terbuka

## **Pendahuluan**

Pemaparan topik tentang Operasi Pasar Terbuka (OPT), yang merupakan salah satu instrumen kebijakan moneter, tentunya tidak akan terlepas dari pemaparan tentang peranan kebijakan moneter itu sendiri. Sebagaimana diketahui, kebijakan moneter merupakan salah satu bagian integral dari kebijakan ekonomi makro yang mempunyai peranan penting dalam menjaga stabilitas ekonomi. Dalam kaitan ini, kebijakan moneter terkait dengan upaya pengendalian jumlah uang beredar. Sebagai suatu kebijakan pengendalian jumlah uang beredar, kebijakan moneter dapat diarahkan untuk menyeimbangkan permintaan dan penawaran barang dan jasa melalui mekanisme pengendalian jumlah uang beredar agar sesuai dengan kebutuhan ekonomi atau permintaan uang.

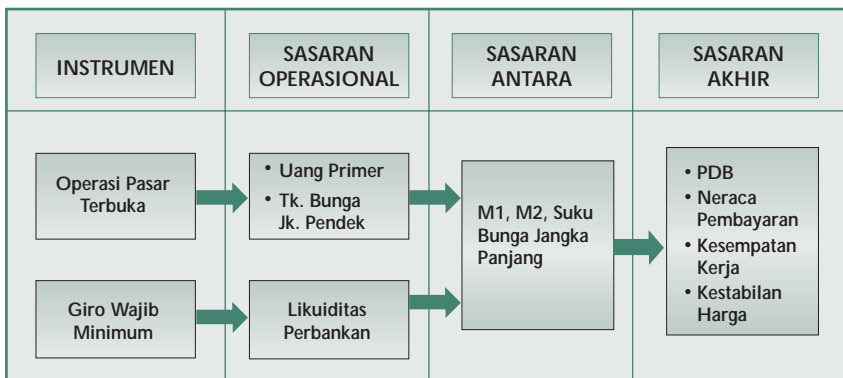
Peningkatan jumlah uang beredar yang berlebihan akan mengakibatkan terjadinya kenaikan harga yang terus-menerus atau inflasi. Sebaliknya, peningkatan jumlah uang beredar yang sangat rendah akan mendorong terjadinya deflasi, yang selanjutnya mengakibatkan kelesuan ekonomi. Namun, inflasi atau deflasi tidak hanya dipengaruhi oleh keseimbangan permintaan dan penawaran uang tetapi juga oleh perkembangan kegiatan sektor riil sehubungan dengan perubahan permintaan dan penawaran barang dan jasa. Apabila inflasi atau deflasi berlangsung terus-menerus, kondisi ekonomi secara keseluruhan akan mengalami penurunan.

## OPERASI PASAR TERBUKA

Dalam rangka mengatasi kondisi tersebut, pemerintah atau bank sentral perlu mengambil langkah stabilisasi ekonomi, antara lain melalui kebijakan fiskal dan/atau kebijakan moneter. Perubahan kebijakan fiskal terkait dengan anggaran belanja negara dan mempengaruhi kegiatan konsumsi dan investasi, dan pada gilirannya mempengaruhi permintaan barang dan jasa serta penawaran produk dalam perekonomian. Sementara itu, untuk mengendalikan jumlah uang beredar bank sentral atau otoritas moneter dapat melakukan kebijakan moneter. Dalam kondisi terjadinya peningkatan jumlah uang beredar bank sentral dapat melakukan kebijakan kontraksi moneter atau menarik likuiditas yang ada dalam perekonomian. Apabila terjadi sebaliknya, bank sentral dapat melakukan ekspansi atau menambah likuiditas dalam perekonomian. Untuk keperluan tersebut bank sentral dapat menggunakan instrumen-instrumen pengendalian moneter, baik yang langsung maupun tidak langsung, untuk menyeimbangkan permintaan uang dengan penawaran uang. Instrumen langsung yang dapat dipergunakan oleh bank sentral antara lain ialah penetapan pagu kredit, pengendalian suku bunga, dan kredit langsung. Adapun instrumen tidak langsung yang digunakan antara lain OPT, fasilitas diskonto, cadangan wajib minimum, atau sering juga disebut giro wajib minimum, dan imbauan *moral suasion* (Gambar 1).

Sebelum tahun 1970-an instrumen kebijakan pengendalian jumlah uang beredar yang digunakan oleh sebagian besar bank sentral adalah

**Gambar 1**  
**Kebijakan Moneter**



instrumen langsung. Namun, pada akhir 1970-an bank sentral negara-negara industri mulai meninggalkan instrumen langsung dalam pengendalian moneter dan mulai menggunakan instrumen tidak langsung. Dalam tahun-tahun berikutnya kecenderungan ini juga diikuti oleh bank sentral negara-negara berkembang dan negara-negara yang sedang berkembang (Alexander *et al.*, 1995). Hal ini terutama disebabkan oleh kondisi perekonomian dunia yang semakin terbuka dan semakin banyaknya negara yang menganut sistem *external current and capital account convertibility*,<sup>1</sup> yang menyebabkan instrumen langsung menjadi kurang efektif dan menyebabkan inefisiensi dan disintermediasi sektor keuangan.

Sementara itu, Bank Indonesia selaku bank sentral, sekaligus otoritas moneter di Indonesia, bertugas mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah. Dalam menjalankan tugas pokoknya tersebut, Bank Indonesia menetapkan sasaran inflasi yang akan dicapai sebagai landasan bagi perencanaan dan pengendalian sasaran-sasaran moneter. Dalam kaitan ini, salah satu kebijakan moneter yang dilakukan oleh Bank Indonesia untuk mencapai sasaran tersebut adalah dengan mengupayakan keseimbangan antara besarnya penawaran dengan permintaan uang. Untuk mencapai tujuan tersebut Bank Indonesia menetapkan uang primer, yang terdiri dari uang kartal yang berada di luar Bank Indonesia dan simpanan giro bank umum serta sektor swasta yang ada di Bank Indonesia, sebagai sasaran operasional. Pencapaian sasaran uang primer diharapkan akan mempengaruhi sasaran antara, yaitu likuiditas perekonomian, baik dalam bentuk uang beredar dalam arti sempit ( $M_1$ ) maupun dalam arti luas ( $M_2$ ), yang selanjutnya akan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi dan laju inflasi (Gambar 1). Sebagaimana yang dilakukan oleh bank sentral beberapa negara, pada awalnya Bank Indonesia menggunakan instrumen langsung sebagai instrumen pengendalian moneter. Namun, mengingat kebijakan tersebut kurang efektif, sejak 1983 instrumen pengendalian langsung ditinggalkan dan digantikan dengan instrumen tidak langsung. Secara operasional, instrumen utama dalam OPT adalah penerbitan Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Selain SBI, instrumen lain yang

---

<sup>1</sup> Dalam sistem ini transaksi barang dan jasa dapat dikonversi sepenuhnya dengan transaksi lalu-lintas modal.

## **OPERASI PASAR TERBUKA**

dipergunakan dalam OPT ialah intervensi rupiah, yang pada tahun 2002 diubah menjadi fasilitas simpanan dalam rupiah di Bank Indonesia (FASBI), dan/atau, apabila perlu, dapat dilakukan melalui seterilisasi valuta asing.

Buku Seri Kebanksentralan ini akan menguraikan pelaksanaan operasional pengendalian moneter melalui OPT. Uraian akan didahului dengan kerangka kebijakan moneter yang merupakan salah satu kebijakan makro ekonomi yang sangat strategis, dilanjutkan dengan instrumen-instrumen beserta perkembangan penggunaannya oleh beberapa negara dalam mencapai sasaran kebijakan moneter. Selanjutnya, akan dipaparkan instrumen-instrumen kebijakan moneter yang dipergunakan oleh otoritas moneter di Indonesia selama ini dan sebelum diuraikan bagaimana OPT dilaksanakan di Indonesia akan dijelaskan terlebih dahulu apa itu OPT. Dalam bagian akhir buku ini akan dipaparkan instrumen operasional OPT yang dilaksanakan di Indonesia.

### **Kerangka Kebijakan Moneter**

Kebijakan moneter merupakan salah satu kebijakan ekonomi yang strategis mengingat kebijakan moneter dapat digunakan oleh pengambil kebijakan untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat (*social welfare*) yang umumnya tercermin pada pertumbuhan ekonomi, stabilitas harga, keseimbangan neraca pembayaran, dan perluasan lapangan kerja. Peranan kebijakan moneter dalam mempengaruhi perkembangan beberapa indikator ekonomi makro utama tersebut diyakini karena terdapat keterkaitan yang cukup erat antara perkembangan variabel indikator kebijakan moneter, uang beredar, dan suku bunga dengan perkembangan kegiatan sektor riil.

Pertumbuhan ekonomi sebagai salah satu tujuan kebijakan moneter dapat ditunjukkan oleh tingkat pertumbuhan produk domestik bruto (PDB) yang antara lain merupakan hasil dari pengeluaran konsumsi masyarakat, investasi di sektor riil, dan sektor eksternal, yaitu neraca pembayaran. Perkembangan kegiatan di sektor riil tersebut pada dasarnya sangat

## Kerangka Kebijakan Moneter

tergantung pada perkembangan likuiditas dan suku bunga di pasar keuangan. Selain itu, mengingat perkembangan inflasi dalam jangka panjang dianggap sebagai fenomena moneter maka dinamika perkembangannya juga tergantung pada ketersediaan likuiditas, yang sesuai dengan kebutuhan, dalam suatu perekonomian. Ketika tingkat pertumbuhan penawaran uang melebihi permintaan akan uang, laju inflasi akan mengalami kenaikan. Dengan mengendalikan pertumbuhan jumlah uang beredar atau tingkat likuiditas perekonomian, bank sentral akan dapat mengendalikan kestabilan harga.

Di sektor eksternal, sasaran akhir kebijakan moneter dapat juga diarahkan untuk menjaga keseimbangan neraca pembayaran. Dalam kaitan ini, pertumbuhan jumlah uang beredar yang terlalu besar dapat meningkatkan pengeluaran di dalam negeri, yang pada gilirannya akan meningkatkan harga. Peningkatan harga di dalam negeri yang terlalu tinggi dapat mengakibatkan turunnya daya saing barang ekspor dan, sebaliknya, akan meningkatkan daya saing barang impor. Secara keseluruhan, kondisi tersebut akan mempengaruhi keseimbangan neraca pembayaran. Dalam kaitan ini, kebijakan moneter yang diambil diharapkan secara langsung akan mempengaruhi neraca modal melalui pengendalian jumlah penawaran uang dan nilai tukar.

Pada praktiknya, semua sasaran akhir kebijakan moneter tersebut tidak selalu dapat dicapai secara bersamaan, bahkan kebijakan yang diambil dapat saling kontradiktif. Sebagai contoh, pada saat bank sentral menerapkan kebijakan uang ketat untuk menjaga kestabilan harga yang disebabkan oleh berlebuhnya penawaran uang, bank sentral akan mengurangi jumlah uang beredar sehingga terjadi kelangkaan dana di pasar keuangan dan selanjutnya akan mendorong kenaikan suku bunga. Sementara itu, kenaikan suku bunga akan mengakibatkan investasi terhambat, yang pada gilirannya mempengaruhi produksi dan pertumbuhan ekonomi. Kondisi ini telah mendorong bank sentral pada umumnya cenderung untuk menetapkan sasaran kebijakan moneter pada sasaran tunggal, yaitu menjaga kestabilan nilai mata uang yang tercermin pada tingkat inflasi dan nilai tukar (*external and internal values*).

Secara umum, kerangka kebijakan moneter yang diterapkan oleh bank sentral terdiri dari kerangka strategis dan kerangka operasional.

## OPERASI PASAR TERBUKA

Kerangka strategis kebijakan moneter meliputi dua sasaran, yaitu sasaran akhir yang biasanya diarahkan untuk mencapai stabilitas harga dan/atau pertumbuhan ekonomi jangka panjang. Sementara itu, kerangka operasional meliputi penetapan sasaran operasional dan instrumen yang akan digunakan. Sasaran operasional yang ditetapkan oleh bank sentral meliputi likuiditas bank (*bank reserves*) dan suku bunga pasar uang jangka pendek (*short-term money interest rates*). Sementara itu, instrumen yang dipergunakan dapat berupa instrumen langsung atau instrumen tidak langsung (Gambar 2).

Gambar 2  
Kerangka Kebijakan Moneter



Perlu dikemukakan bahwa instrumen moneter tidak langsung, seperti OPT, fasilitas diskonto, giro wajib minimum, dan imbauan, merupakan instrumen kebijakan moneter yang biasa digunakan untuk mempengaruhi uang primer (*reserve money, base money*) dan jumlah uang beredar, terutama di negara dengan ekonomi terbuka dan peranan sektor swasta cukup dominan. Sementara itu, walaupun cenderung untuk ditinggalkan, instrumen-instrumen langsung, seperti pagu kredit, pengendalian suku bunga, kredit langsung, rasio likuiditas (*statutory liquidity ratios*), dan kuota rediskonto (*rediscount quotas*), juga digunakan.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Untuk memperdalam pemahaman mengenai instrumen pengendalian moneter silakan membaca *Instrumen-instrumen Pengendalian Moneter*, oleh Ascarya, Buku Seri Kebanksentralan No. 3, PPSK Bank Indonesia (2002)

## **Instrumen Kebijakan Moneter**

Secara umum, dalam melaksanakan kebijakan moneter bank sentral dapat menggunakan instrumen langsung (*direct instrument*), yaitu dengan mengeluarkan ketentuan sesuai dengan wewenangannya, dan instrumen tidak langsung (*indirect instrument*), yaitu dengan mempengaruhi kondisi pasar uang. Instrumen langsung ditujukan untuk mengendalikan baik harga maupun jumlah besaran moneter dan terutama ditujukan untuk mempengaruhi neraca bank-bank komersial, misalnya penetapan pagu kredit (*credit controls*). Sementara itu, instrumen tidak langsung merupakan usaha untuk mengendalikan besaran moneter dengan cara mempengaruhi neraca bank sentral. Satu hal yang penting dalam instrumen tidak langsung ialah bahwa bank sentral dapat mempengaruhi posisi uang primer atau likuiditas bank yang pada gilirannya dapat mempengaruhi kredit dan penawaran uang (Alexander *et al.*, 1995).

Secara umum, baik instrumen kebijakan moneter langsung maupun tidak langsung mempunyai berbagai macam bentuk dan masing-masing memiliki karakteristik dan kelebihan atau kekurangan. Bentuk instrumen langsung yang banyak dipergunakan adalah pengendalian suku bunga (*interest rate ceilings*), pagu kredit, dan kredit program/kredit khusus (*directed credits*) bank sentral. Sementara itu, secara umum, terdapat tiga bentuk utama instrumen tidak langsung, yaitu OPT, cadangan wajib minimum (*reserve requirement*), dan fasilitas pendanaan jangka pendek atau fasilitas diskonto.<sup>3</sup>

Secara garis besar, OPT didefinisikan sebagai pembelian atau penjualan surat-surat berharga oleh bank sentral baik pada pasar perdana maupun pasar sekunder dengan tujuan untuk mempengaruhi kondisi likuiditas pasar uang. Surat-surat berharga yang biasanya dipergunakan untuk keperluan OPT antara lain ialah surat berharga yang diterbitkan oleh pemerintah (*treasury bills atau T-bills*), surat berharga yang diterbitkan oleh bank sentral (*central bank bills*), dan surat berharga yang

---

<sup>3</sup> *Instrumen-instrumen Pengendalian Moneter*, oleh Ascarya, PPSK Bank Indonesia (2002)



## **OPERASI PASAR TERBUKA**

diterbitkan oleh sektor swasta (*prime commercial papers*). Cadangan wajib merupakan jumlah minimum cadangan giro yang ada di bank sentral, yang wajib disediakan oleh lembaga keuangan. Fasilitas pendanaan jangka pendek dapat diberikan dalam berbagai bentuk, pada umumnya berbentuk rediskonto surat berharga yang berkualitas tinggi, seperti *T-bills*, pinjaman dengan jaminan surat berharga, atau kredit melalui lelang.

Dibandingkan dengan kedua instrumen lainnya, OPT merupakan instrumen yang paling sering dipergunakan oleh otoritas moneter dalam melaksanakan kebijakan moneternya mengingat instrumen ini lebih berorientasi pasar, keterlibatan peserta OPT (bank dan pialang) tidak mengikat, arah kebijakannya mudah ditangkap oleh pasar, dan tidak membebankan pajak kepada bank (Gray, *et al.*, 1995). Selain itu, bank sentral dapat mengontrol frekuensi OPT dan jumlah/kuantitas lelang yang diinginkan sehingga OPT merupakan instrumen yang sangat bermanfaat untuk menstabilkan uang primer atau suku bunga jangka pendek.

Dengan menggunakan instrumen tidak langsung, bank sentral memiliki kemampuan untuk menentukan besarnya penawaran uang primer meskipun kemampuan mengendalikan penawaran dalam jangka panjang hanya dapat dilakukan oleh negara yang melaksanakan sistem nilai tukar mengambang penuh (*flexible exchange rate*). Namun, bagi negara yang melaksanakan sistem nilai tukar tetap (*fixed exchange rate*) atau sistem nilai tukar mengambang terkendali (*managed floating exchange rate*), kebijakan bank sentral pada umumnya dapat mempengaruhi uang primer, paling tidak untuk jangka pendek (Alexander, *et al.*, 1995).

### **Perkembangan Penggunaan Instrumen Kebijakan Pengendalian Moneter di Beberapa Negara**

Pada akhir 1970-an bank sentral negara-negara industri mulai meninggalkan instrumen langsung dalam pengendalian moneternya dan mulai menggunakan serta mengandalkan instrumen tidak langsung. Kecenderungan ini pada tahun-tahun berikutnya juga diikuti oleh bank sentral negara-negara berkembang dan negara-negara sedang berkembang. Hal ini terutama disebabkan oleh kondisi perekonomian dunia yang semakin terbuka dan semakin banyaknya negara yang menganut sistem

*external current and capital account convertibility*, yang menyebabkan instrumen langsung menjadi kurang efektif dan menyebabkan inefisiensi dan disintermediasi sektor keuangan.

Sejak 1990-an mulai terlihat adanya kecenderungan bank-bank sentral untuk mengadopsi kerangka strategis pelaksanaan kebijakan moneter yang relatif baru, yaitu penetapan sasaran inflasi (*inflation targeting*). Bahkan, pada dekade 1990-an, sekitar 58% bank sentral menggunakan kerangka strategis tersebut dibandingkan dengan hanya 5% pada tahun 1990, sementara beberapa negara masih menggunakan sasaran lebih dari satu.<sup>4</sup>

Sementara itu, di negara-negara ASEAN yang terkena krisis ekonomi di pertengahan 1997, hampir semua bank sentralnya telah pula mengalihkan kebijakan dari penetapan sasaran besaran moneter (*monetary targeting*) ke sasaran inflasi. Korea beralih ke sasaran inflasi pada tahun 1998, Thailand pada tahun 2000, dan Filipina pada tahun 2001. Negara-negara lain yang beralih ke penetapan sasaran inflasi antara lain ialah Selandia Baru, Australia, dan Brazil. Peralihan ke penetapan sasaran inflasi dilatarbelakangi antara lain oleh semakin diyakininya pandangan bahwa pengendalian inflasi merupakan salah satu prasyarat bagi kelangsungan pembangunan ekonomi yang berkesinambungan. Selain itu, fakta empiris menunjukkan bahwa semakin banyak negara penganut kerangka strategis kebijakan penetapan sasaran inflasi yang telah berhasil mengatasi permasalahan tingginya laju inflasi yang terjadi selama ini. Perkembangan tersebut didukung oleh beberapa kondisi, antara lain (i) beralihnya rezim nilai tukar dari sistem nilai tukar tetap atau mengambang terkendali ke sistem nilai tukar fleksibel sehingga dibutuhkan *nominal anchor* yang baru, (ii) semakin cepatnya perubahan perekonomian dunia dan lingkungan finansial, (iii) tumbuhnya kesadaran masyarakat akan informasi dan berita, dan (iv) kurang jelasnya kerangka kebijakan moneter yang sebelumnya dianut oleh banyak bank sentral.

Peralihan kebijakan moneter negara-negara tersebut dari penetapan sasaran moneter ke penetapan sasaran inflasi pada umumnya tidak mengubah operasi pengendalian moneternya. Yang berubah hanya sasaran

---

<sup>4</sup> Gray Simon, Glenn Hoggarth, Joanna Place, *Introduction to Monetary Operations*, revised, 2nd edition, Handbooks in Central Banking No. 10. Centre for Central Banking Studies, Bank of England

## **OPERASI PASAR TERBUKA**

operasionalnya sehingga modifikasi yang berhubungan dengan perubahan sasaran operasional saja yang diperlukan dan biasanya dilakukan secara bertahap.

Sementara itu, instrumen-instrumen kebijakan moneter yang digunakan pada umumnya meliputi instrumen-instrumen tidak langsung yang lazim digunakan, seperti OPT, cadangan wajib minimum, dan fasilitas diskonto. Instrumen-instrumen lain yang juga masih digunakan antara lain ialah fasilitas rediskonto, lelang kredit, dan operasi valuta asing (*swaps*). Sebagian besar bank sentral menggunakan OPT sebagai instrumen utamanya. Di samping itu, ada pula beberapa bank sentral yang menggunakan instrumen selain OPT sebagai instrumen utamanya, seperti bank sentral Brazil yang menggunakan fasilitas diskonto. Sementara itu, instrumen utama OPT yang digunakan pada umumnya adalah surat berharga pemerintah (Korea, Selandia Baru, Australia, dan Brazil) dan dilengkapi dengan surat berharga bank sentral (Korea, Selandia Baru, dan Brazil) (Lampiran 2).

### **Instrumen Kebijakan Pengendalian Moneter di Indonesia**

Pada awal 1980-an kebijakan moneter di Indonesia yang saat itu menggunakan instrumen kebijakan langsung (*direct control*) mulai menunjukkan kecenderungan tidak efektif meskipun sampai dengan tahun 1978 kebijakan tersebut tampak cukup berhasil mengendalikan pertumbuhan uang beredar dan inflasi. Hal ini dapat dilihat dari pertumbuhan *base money* yang sejak 1979 mulai menunjukkan kecenderungan yang terus meningkat, yaitu dari 10% pada tahun 1978 menjadi 34% pada tahun 1980. Di samping itu, pada periode yang sama, inflasi naik dari 8,3% pada tahun 1978 menjadi 34% pada tahun 1980. Penyebab utama ketidakefektifan tersebut menurut McLeod (1993) dan Woo (1995) antara lain adalah pertumbuhan kredit likuiditas yang cukup tinggi sehingga memberikan kontribusi utama terhadap pertumbuhan yang cukup tinggi pula pada uang primer, sistem penentuan pagu kredit sangat susah untuk diubah, terdapatnya kebocoran mengingat perusahaan besar sangat mudah mendapatkan kredit dari luar negeri pada periode tersebut sehubungan dengan terjadinya *oil boom*.

## **Instrumen Kebijakan Moneter**

Menghadapi kondisi tersebut, pada tahun 1983 pemerintah mulai mengeluarkan rangkaian kebijakan deregulasi di bidang keuangan dan perbankan. Sejalan dengan itu, dilakukan perubahan instrumen kebijakan moneter dari langsung menjadi tidak langsung, antara lain melalui penghapusan pagu kredit, penghapusan pengendalian suku bunga (*interest rate control*), pengurangan kredit likuiditas dari Bank Indonesia, dan pengenalan pertama kali penggunaan SBI dan surat berharga pasar uang (SBPU) sebagai instrumen operasional kebijakan moneter. Mulai saat itu Bank Indonesia telah beralih dari kebijakan penggunaan instrumen langsung, yaitu terutama melakukan pengendalian kredit perbankan, ke penggunaan instrumen pengendalian tidak langsung, yaitu dengan berusaha mengendalikan jumlah uang beredar. Hal ini sesuai dengan pendekatan penetapan sasaran besaran moneter yang diterapkan oleh Bank Indonesia.

Instrumen kebijakan moneter yang saat ini dipergunakan oleh Bank Indonesia dalam mencapai sasaran-sasaran moneter ialah (i) Giro Wajib Minimum (*reserve requirement*), (ii) OPT, (iii) fasilitas diskonto atau fasilitas pendanaan jangka pendek, dan (iv) imbauan. Dari keempat instrumen tersebut, meskipun Bank Indonesia menggunakan ketiga instrumen lainnya, secara operasional instrumen utama untuk mencapai sasaran moneter adalah OPT mengingat OPT merupakan instrumen yang paling fleksibel baik dalam penentuan jangka waktu, jumlah dana yang harus dikendalikan, maupun waktu penetapan pelaksanaannya. Sementara itu, Giro Wajib Minimum (GWM) merupakan dana yang wajib disimpan oleh bank-bank dalam bentuk giro di Bank Indonesia. Kewajiban dalam GWM ini akan mempengaruhi jumlah likuiditas yang ada di bank-bank. Berbeda dengan OPT dan fasilitas pendanaan jangka pendek yang disediakan oleh Bank Indonesia, GWM merupakan instrumen yang kurang fleksibel mengingat terhadap kebijakan ini tidak dapat dilakukan perubahan setiap saat baik volume, jangka waktu maupun jumlah dana yang diserap. Hal ini mengingat GWM tidak dapat dipergunakan sebagai instrumen operasional sehari-hari karena selain diberlakukan untuk waktu yang tidak dapat setiap saat dilakukan perubahan, juga ditetapkan sebesar persentase tertentu dari dana yang di simpan masyarakat di bank (dana pihak ketiga), sehingga jumlah dana yang diserap dapat tidak sesuai dengan yang diperlukan. Selain

## **OPERASI PASAR TERBUKA**

itu, instrumen ini juga mengikat terhadap bank karena merupakan kewajiban, yang pada gilirannya kebijakan ini juga dapat mempengaruhi fungsi intermediasi perbankan.

Dalam pada itu, OPT yang merupakan instrumen utama kebijakan moneter adalah transaksi di pasar uang yang dilakukan oleh Bank Indonesia dengan bank dan pihak lain dalam rangka mencapai sasaran jumlah uang primer. OPT oleh Bank Indonesia dilakukan melalui penjualan atau pembelian SBI secara bilateral, antara Bank Indonesia dengan bank atau pialang dengan maksud untuk mempengaruhi likuiditas pasar uang sehingga akan memberikan pengaruh kontraksi pada saat Bank Indonesia menjual SBI dan ekspansi pada saat Bank Indonesia membelinya kembali (*SBI repurchase agreement*). Sementara itu, guna lebih menjaga terkendalinya likuiditas pasar uang, sejak 1998 Bank Indonesia telah mengeluarkan kebijakan untuk menyediakan fasilitas simpanan dalam rupiah di Bank Indonesia (FASBI) — sebelumnya sering disebut dengan intervensi rupiah (IR) — yang pada dasarnya dapat dipergunakan sebagai instrumen baik kontraksi maupun ekspansi oleh Bank Indonesia melalui kegiatan pinjam-meminjam di pasar uang antarbank. Selain itu, meskipun secara operasional tidak selalu digunakan, dalam OPT Bank Indonesia juga menggunakan instrumen lain, yaitu jual-beli surat berharga dalam rupiah dan jual-beli valuta asing terhadap rupiah — lebih dikenal dengan intervensi atau sterilisasi valuta asing — serta imbauan.

## **Operasi Pasar Terbuka**

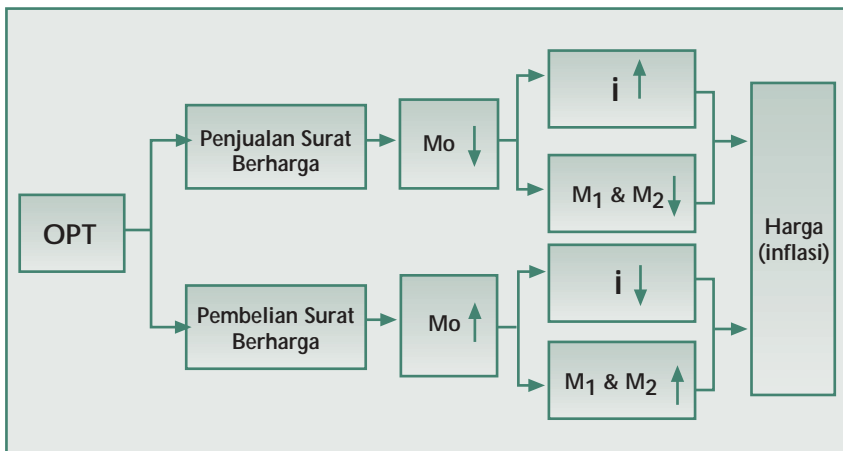
Sebagaimana telah disampaikan sebelumnya, OPT merupakan instrumen yang paling banyak dipergunakan oleh otoritas moneter dalam melaksanakan kebijakan moneter mengingat instrumen ini lebih berorientasi pasar, keterlibatan peserta OPT tidak mengikat, arah kebijakannya mudah ditangkap pasar, dan tidak membebankan pajak pada bank (Gray, *et al.*, 1995). Selain itu, dengan menggunakan OPT, bank sentral dapat mengendalikan frekuensi dilakukannya OPT dan menetapkan jumlah/kuantitas lelang yang diinginkan sehingga OPT dapat diandalkan untuk dapat mengendalikan jumlah uang beredar. Dengan menyesuaikan likuiditas dalam sistem perbankan, bank sentral mendorong

## Operasi Pasar Terbuka

terjadinya pergeseran dana (*funds*) secara berkala atau secara bersiklus sehingga akan mempengaruhi suku bunga jangka pendek dan perkembangan penawaran uang. Dalam operasinya, bank sentral membeli dan menjual surat berharga pemerintah di pasar sekunder atau surat berharga bank sentral dengan tujuan untuk mempengaruhi tingkat likuiditas yang ada pada sistem moneter.<sup>5</sup>

Selaku otoritas moneter dalam mengendalikan likuiditas perbankan melalui OPT bank sentral dapat melakukan penjualan atau pembelian surat berharga. Apabila likuiditas perbankan melebihi permintaan maka bank sentral dapat melakukan penjualan surat berharga. Secara teori, penjualan surat berharga oleh bank sentral akan mengakibatkan uang primer mengalami penurunan. Sementara itu, penjualan surat berharga akan membawa suku bunga jangka pendek mengalami kenaikan dan pada gilirannya  $M_1$  dan  $M_2$  sebagai indikator pencapaian kebijakan akan mengalami penurunan. Demikian pula sebaliknya, apabila likuiditas perbankan lebih rendah dibandingkan dengan permintaan, bank sentral dapat melakukan pembelian. Dengan pembelian surat berharga, uang primer akan meningkat. Disamping itu, dengan pembelian surat berharga, suku bunga jangka pendek akan menurun dan, pada akhirnya,  $M_1$  dan  $M_2$  akan meningkat (Gambar 3).

**Gambar 3**  
**Operasi Pasar Terbuka**



<sup>5</sup> Sistem moneter adalah lembaga pencipta uang kartal, giral, dan uang kuasi. Di Indonesia lembaga ini terdiri dari bank sentral dan bank-bank pencipta uang giral (bank umum).

## OPERASI PASAR TERBUKA

Operasi pasar yang bersifat kontraktif tentunya akan menimbulkan konsekuensi finansial berupa biaya yang akan menjadi beban otoritas moneter. Penanggung beban OPT tersebut sangat tergantung dari jenis instrumen yang dipergunakan dalam OPT. Apabila bank sentral melakukan OPT dengan menggunakan surat utang (sertifikat) yang diterbitkan oleh bank sentral sebagaimana yang dilakukan saat ini oleh Bank Indonesia maka beban dari OPT ini akan ditanggung oleh bank sentral. Namun, apabila instrumen operasional yang digunakan adalah *T-bills* atau obligasi pemerintah maka beban OPT akan menjadi beban anggaran negara. Sementara itu, apabila bank sentral menggunakan intervensi valuta asing atau sterilisasi valuta asing sebagai instrumen operasional, sepanjang bank sentral ditunjuk sebagai pengelola cadangan devisa negara, maka biaya yang timbul akan menjadi beban bank sentral; apabila tetap dikelola oleh pemerintah maka beban tersebut akan ditanggung oleh anggaran negara.

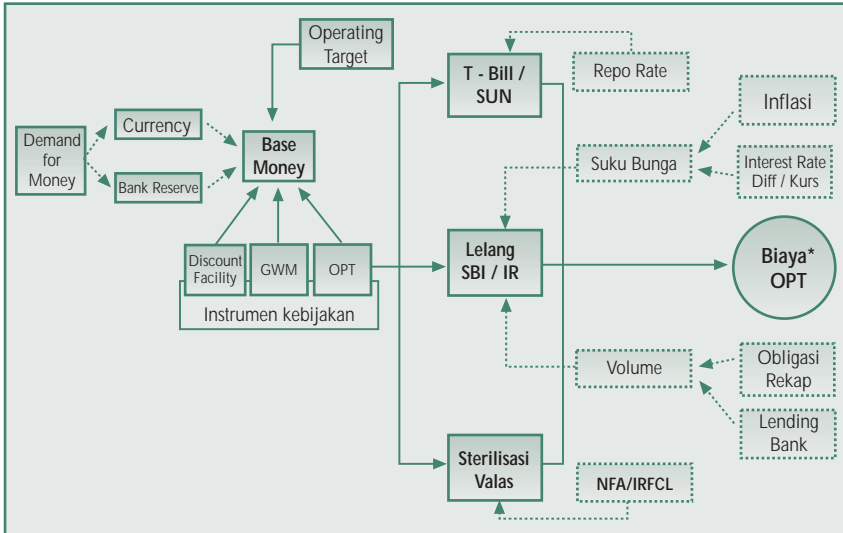
Dalam pada itu, beban yang ditimbulkan dalam OPT dengan menggunakan instrumen *T-bills* sangat tergantung selain pada volume *T-bills* yang dipergunakan dalam OPT, juga pada besarnya kupon yang harus dibayarkan. Sementara itu, beban sertifikat bank sentral selain tergantung pada besarnya volume, juga pada besarnya *discount rate* (suku bunga) yang harus dibayarkan. Besarnya volume sebagaimana dikemukakan sebelumnya sangat tergantung pada besarnya likuiditas yang harus diserap, sementara besarnya suku bunga atau kupon yang harus dibayar antara lain ditentukan oleh besarnya inflasi dan *interest rate differential* (Gambar 4).<sup>6</sup>

Selanjutnya, dalam hal operasi pasar bersifat ekspansif, konsekuensi finansial yang timbul akan merupakan kebalikan dari operasi pasar yang bersifat kontraktif sebagaimana dijelaskan sebelumnya.

---

<sup>6</sup> Secara teoritis besarnya inflasi akan berpengaruh searah terhadap suku bunga nominal; demikian juga *interest rate differential*.

**Gambar 4**  
**Mekanisme Pelaksanaan Kebijakan Moneter**



- \* Biaya = konsekuensi finansial (positif atau negatif)
- GWM : giro wajib minimum
- T-Bill : *treasury bill* = obligasi pemerintah
- SUN : surat utang negara
- IR : intervensi rupiah
- Valas : valuta asing
- NFA/IRFCL : *net foreign assets/international reserve of foreign currency liabilities* = cadangan devisa bersih

## **Operasi Pasar Terbuka di Indonesia**

Sejak diberlakukannya Undang-Undang No. 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia, keberadaan Bank Indonesia sebagai lembaga yang independen dalam melaksanakan kebijakan moneter mulai terwujud, terutama dalam aspek fungsional dan penggunaan instrumen kebijakan moneter dalam mencapai sasaran yang telah ditetapkan (*instrument independence*).



## OPERASI PASAR TERBUKA

Sebagaimana telah dikemukakan sebelumnya, sasaran yang ditetapkan sesuai dengan undang-undang adalah menjaga stabilitas nilai rupiah. Dalam melaksanakan tugas untuk mencapai sasaran yang telah ditetapkan tersebut Bank Indonesia menempuh kebijakan moneter antara lain dengan menggunakan OPT sebagai instrumen operasionalnya. Secara umum, OPT bertujuan mencapai sasaran operasional kebijakan moneter dalam rangka mendukung pencapaian sasaran akhir kebijakan moneter yang ditetapkan. Sasaran operasional kebijakan moneter dapat ditetapkan berupa sasaran kuantitas uang primer (atau komponennya) atau sasaran suku bunga pasar jangka pendek. Dalam hal kebijakan moneter diarahkan pada pengendalian sasaran kuantitas atau jumlah uang beredar maka uang primer atau komponennya ditetapkan sebagai sasaran operasional dan jumlah uang beredar dalam arti sempit ( $M_1$ ) dan dalam arti luas ( $M_2$ ) merupakan sasaran antara. Sementara itu, dalam hal kebijakan moneter diarahkan untuk mengendalikan suku bunga maka suku bunga jangka pendek ditetapkan sebagai sasaran operasional.

Sasaran operasional yang ditetapkan dalam kebijakan moneter adalah jumlah uang primer. Untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter tersebut Bank Indonesia menempuh cara mempengaruhi likuiditas perbankan melalui kontraksi moneter atau ekspansi moneter. Dalam menetapkan seberapa besar kontraksi atau ekspansi yang akan dilakukan harus diperhatikan komponen atau faktor-faktor yang mempengaruhi dan komponen jumlah uang primer yang dalam hal ini adalah likuiditas perbankan.

Dilihat dari sisi aktiva neraca Bank Indonesia, faktor-faktor yang mempengaruhi uang primer terdiri dari dua kelompok besar, yaitu :<sup>7</sup>

- a) Cadangan devisa bersih (*net international reserves*) yang likuid atau cadangan devisa setelah dikurangi kewajiban jangka pendek, yang dimiliki Bank Indonesia; dan
- b) Aktiva domestik bersih (*net domestic assets*) atau tagihan bersih Bank Indonesia (otoritas moneter) kepada sektor swasta dalam negeri (domestik). Tagihan ini terdiri dari tagihan bersih (setelah dikurangi kewajiban) kepada pemerintah pusat, bantuan likuiditas, kredit

---

<sup>7</sup> Bank Indonesia, *Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia*, tabel 2

likuiditas, tagihan lainnya, instrumen OPT, dan lainnya (*net other items*)

Sementara itu, dilihat dari sisi pasiva neraca Bank Indonesia, uang primer terdiri dari tiga komponen besar, yaitu :

- a) Uang kartal, yaitu uang logam dan kertas yang beredar di masyarakat dan yang ada di kas bank,
- b) Saldo giro bank, yaitu simpanan bank-bank dalam rupiah di Bank Indonesia, dan
- c) Saldo giro atau simpanan sektor swasta dalam rupiah di Bank Indonesia.

Dari komponen-komponen uang primer tersebut, yang berada dalam kendali Bank Indonesia selaku otoritas moneter adalah uang kartal yang ada di kas bank dan saldo giro perbankan di Bank Indonesia. Sementara itu, jumlah uang kartal yang beredar di masyarakat hampir sekitar 70% dari komponen uang primer, merupakan kebutuhan masyarakat yang harus selalu dipenuhi dan yang pada dasarnya tidak dapat dikendalikan secara langsung oleh Bank Indonesia (Boediono, 1998). Dengan demikian, sasaran operasional yang diharapkan dapat dipengaruhi oleh OPT yang dilakukan oleh Bank Indonesia hanyalah di luar uang yang beredar di masyarakat yang sebagian besar berupa saldo giro perbankan di Bank Indonesia.

### Mekanisme Operasi Pasar Terbuka

Secara umum, OPT dilakukan dengan cara menjual atau membeli surat berharga dalam rupiah di pasar primer atau sekunder melalui mekanisme lelang atau nonlelang. Surat berharga dalam rupiah ini meliputi SBI, Surat Utang Negara (SUN), dan surat berharga lain yang berkualitas tinggi dan mudah dicairkan.<sup>8</sup> Selain jual-beli surat berharga, OPT dapat juga dilakukan dengan instrumen lain, berupa jual-beli valuta asing terhadap rupiah dan penyediaan fasilitas simpanan bank sentral. Dilihat dari

---

<sup>8</sup> Yang dimaksudkan dengan surat berharga lain yang berkualitas tinggi dan mudah dicairkan adalah surat berharga dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh badan hukum lain yang mempunyai peringkat tinggi berdasarkan hasil penilaian lembaga peringkat yang berkompeten dan sewaktu-waktu mudah dijual ke pasar untuk dijadikan uang tunai.

## **OPERASI PASAR TERBUKA**

dampaknya terhadap kondisi moneter, OPT dapat bersifat kontraksi atau menyerap kelebihan likuiditas yang ada di pasar dan bersifat ekspansi atau menambah likuiditas di pasar. Dengan demikian, kegiatan OPT dapat dilakukan melalui a) penerbitan surat berharga Bank Indonesia (SBI), b) jual-beli surat berharga dalam rupiah, c) penyediaan fasilitas simpanan Bank Indonesia dalam rupiah (intervensi rupiah/FASBI), dan d) jual-beli valuta asing terhadap rupiah. Di antara beberapa instrumen OPT tersebut, saat ini yang aktif digunakan adalah SBI, SWBI, intervensi rupiah, dan FASBI. Dalam kaitan ini, baik SBI maupun intervensi rupiah kontraksi pada dasarnya merupakan instrumen OPT yang bersifat kontraktif, sementara SBI-Repo (*repurchase agreement*) dan intervensi rupiah ekspansi dan FASBI bersifat ekspansif.

### ***Penerbitan SBI***

SBI diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai salah satu instrumen OPT. SBI merupakan surat pengakuan utang berjangka waktu pendek dalam rupiah dengan menggunakan sistem diskonto. SBI diterbitkan melalui mekanisme lelang dan/atau nonlelang. SBI hanya dapat dibeli di pasar perdana oleh bank atau pihak lain nonbank, seperti pialang yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Selanjutnya, SBI yang telah dibeli di pasar perdana dapat diperdagangkan di pasar sekunder. (Uraian lebih lanjut mengenai SBI dapat dilihat pada Boks 1 : Sertifikat Bank Indonesia).

### ***Jual-beli surat berharga dalam rupiah***

Surat berharga yang diperjualbelikan di sini harus likuid. Artinya, surat berharga tersebut memenuhi syarat : (i) diperdagangkan di pasar sekunder dengan harga yang wajar, (ii) volume surat berharga memadai untuk keperluan OPT, dan syarat yang juga penting ialah (iii) diterbitkan secara kontinyu serta selalu tersedia setiap saat. Surat berharga yang tersedia di pasar dan dapat memenuhi ketiga persyaratan tersebut saat ini adalah SBI. Sementara itu, surat berharga lainnya yang pada umumnya dipergunakan oleh bank-bank sentral, yaitu obligasi pemerintah atau SUN dan surat berharga lain yang berkualitas tinggi dan mudah dicairkan atau likuid, saat ini belum memenuhi ketiga persyaratan tersebut. Meskipun

SUN sudah diperdagangkan di pasar sekunder, volumenya untuk keperluan OPT belum memadai. Demikian juga surat berharga lainnya, meskipun sudah diperdagangkan di pasar sekunder, volume dan kesediaannya di pasar untuk keperluan OPT belum memadai. Mengingat kedua instrumen terakhir ini belum sepenuhnya memenuhi ketiga persyaratan tersebut maka keberadaannya belum dapat dipergunakan sebagai instrumen OPT. Sebagai perbandingan, instrumen yang saat ini banyak dipergunakan di sebagian negara maju dan beberapa negara berkembang, seperti Amerika Serikat, Inggris, Jepang, Argentina, dan Korea, adalah obligasi pemerintah.

### ***Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI)***

Selain itu, terdapat satu instrumen OPT yang didasarkan pada prinsip syariah, yaitu Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI) yang merupakan fasilitas penitipan dana bagi bank-bank syariah. Dilihat dari fungsinya, SWBI merupakan instrumen pengendalian moneter yang bersifat kontraksi. Dilihat dari sisi bank yang mengalami kelebihan likuiditas, SWBI dapat dijadikan sarana penitipan dana jangka pendek dengan prinsip bagi hasil atau imbalan atau bonus yang mengacu pada prinsip *wadiah yad dhamanah*. Fasilitas ini memiliki jangka waktu dan *window time* yang ditentukan oleh Bank Indonesia

### ***Penyediaan Fasilitas Simpanan Bank Indonesia dalam Rupiah (FASBI)***

Pada awal diterapkannya, Desember 1997, instrumen ini lebih dikenal dengan nama intervensi rupiah (IR). Instrumen ini dipergunakan oleh Bank Indonesia untuk melakukan kontraksi dan ekspansi moneter melalui kegiatan pinjam-meminjam dana secara langsung di pasar uang antarbank (PUAB). Intervensi rupiah pada awal dilaksanakannya dimaksudkan sebagai pengganti SBI bilateral, dengan tujuan untuk membantu penyerapan kelebihan likuiditas perbankan di luar SBI dengan jangka waktu yang lebih pendek. Fasilitas ini diberikan oleh Bank Indonesia kepada bank-bank untuk menempatkan dananya di Bank Indonesia pada saat yang dianggap perlu mengingat jangka waktu SBI terpendek adalah 1 bulan, sementara manajemen likuiditas perbankan cenderung berjangka

## OPERASI PASAR TERBUKA

waktu lebih pendek. Selain itu, fasilitas ini tidak dapat diperdagangkan dan hanya berjangka waktu pendek<sup>9</sup> dengan tingkat bunga sesuai dengan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia.<sup>10</sup> Dalam perkembangannya, setelah diterapkannya instrumen ini, suku bunga yang ditetapkan dipergunakan oleh pasar sebagai *signal* arah perkembangan suku bunga yang diinginkan oleh otoritas moneter. Dengan tersedianya fasilitas ini, bank-bank dapat menyimpan kelebihan dana jangka pendeknya di Bank Indonesia apabila berdasarkan perhitungan bank, dana jangka pendek yang dimilikinya diperkirakan tidak dapat ditransaksikan ke pasar uang antarbank karena rendahnya permintaan.

Dalam pelaksanaannya, Bank Indonesia akan mengumumkan penyediaan IR pada hari pelaksanaan penyediaan IR, antara lain meliputi jangka waktu, tingkat diskonto, dan waktu pelaksanaan dibukanya kesempatan mengajukan transaksi. Sebagaimana peserta lelang SBI, peserta transaksi IR terdiri dari peserta langsung, yaitu bank untuk kepentingannya sendiri dan pialang untuk kepentingan pihak lain, dan peserta tidak langsung, yaitu bank yang mengajukan penawaran melalui pialang.

Sebagaimana halnya dengan SBI, IR juga merupakan salah satu instrumen operasional kebijakan moneter. IR yang merupakan instrumen pendukung SBI dapat dipergunakan sebagai piranti *fine tuning* apabila sasaran pengendalian uang primer belum tercapai melalui transaksi jual-beli SBI atau realisasi jumlah uang beredar (uang primer) berada di atas sasaran yang ditetapkan dalam pengendalian moneter. Dengan demikian, fasilitas ini dapat merupakan instrumen *fine tuning* kebijakan pengendalian uang primer dalam jangka waktu yang lebih pendek daripada jangka waktu SBI.

Dalam perkembangannya, sejak tahun 2002 IR diubah menjadi FASBI. Fungsi IR sebagai instrumen pendukung SBI masih melekat pada FASBI namun salah satu fungsi IR, yaitu untuk mendukung operasi kebijakan

---

<sup>9</sup> Semula FASBI diberikan dengan jangka waktu dari 1 hari (*overnight*) hingga 7 hari. Saat ini jangka waktu ditetapkan hanya untuk jangka waktu 1 hari.

<sup>10</sup> FASBI dibuka untuk penempatan oleh bank pada pagi hari dan sore hari dengan jangka waktu penempatan yang ditentukan oleh Bank Indonesia. Suku bunga FASBI untuk sore hari ditetapkan 50% di bawah suku bunga FASBI pagi hari .

ekspansi moneter, dalam FASBI mulai ditanggalkan dan selanjutnya untuk penggantinya, sebagaimana kebijakan sebelumnya, digunakan SBI Repo.

Secara umum, FASBI mempunyai karakteristik sebagai berikut.

1. Penawaran jumlah atau kuantitas dan jangka waktu transaksi FASBI ditetapkan oleh Bank Indonesia<sup>11</sup>
2. FASBI, sebagaimana SBI, ditransaksikan dengan sistem diskonto
3. Nilai tunai transaksi dihitung berdasarkan diskonto murni (*true discount*) dan nilai diskonto dihitung sama dengan nilai nominal dikurangi dengan nilai tunai (lihat Boks tentang SBI)
4. FASBI tidak dapat diperdagangkan, tidak dapat diagunkan, dan tidak dapat dicairkan sebelum jatuh waktu.

### ***Jual-beli valuta asing terhadap rupiah***

Instrumen ini lebih dikenal sebagai intervensi valuta asing di pasar keuangan. Pada dasarnya, intervensi di pasar keuangan selain dapat dipergunakan untuk menjaga kestabilan nilai tukar rupiah, juga dapat menambah atau mengurangi jumlah uang beredar di pasar keuangan dalam mendukung pencapaian sasaran-sasaran moneter. Dalam kaitannya dengan OPT, instrumen ini dapat dipergunakan oleh Bank Indonesia untuk melakukan kontraksi atau ekspansi moneter. Transaksi ini dilakukan melalui jual-beli valuta asing terhadap rupiah secara langsung di pasar uang, antara lain melalui transaksi *spot* dan *swap*. Apabila menurut Bank Indonesia terdapat kelebihan atau kekurangan likuiditas di pasar uang rupiah, Bank Indonesia selain dapat menjual atau membeli surat berharga, dapat juga menjual atau membeli valuta asing di pasar secara langsung.

Mengingat kebijakan intervensi dapat memiliki dua pengaruh, yaitu terhadap volatilitas nilai tukar rupiah dan mengurangi jumlah uang beredar di pasar keuangan, maka dalam pelaksanaan operasi pembelian atau penjualan valuta asing harus diperhatikan tiga hal, yaitu; (a) jumlah/kecukupan cadangan devisa; (b) kondisi likuiditas di pasar keuangan; dan

---

<sup>11</sup> Penawaran jumlah atau kuantitas saat ini ditetapkan sekurang-kurangnya Rp1.000.000.000,00 dan selebihnya dengan kelipatan Rp100.000.000,00. Jangka waktu FASBI saat ini maksimum 1 hari (*overnight*), dihitung dari tanggal penyelesaian transaksi sampai dengan tanggal jatuh waktu.

## **OPERASI PASAR TERBUKA**

(c) juga harus mempertimbangkan kondisi di pasar valuta asing. Hal ini dimaksudkan agar kebijakan yang dilakukan Bank Indonesia dengan menjual atau membeli valuta asing tidak mengganggu nilai tukar rupiah dan jumlah kecukupan cadangan devisa. Sebagai contoh, apabila Bank Indonesia akan melakukan kontraksi rupiah, sementara nilai tukar rupiah sedang dalam kondisi menguat yang berarti Bank Indonesia seharusnya membeli valuta asing, maka kebijakan kontraksi dalam rangka penyerapan uang beredar yang seharusnya dilakukan dengan menjual valuta asing di satu sisi akan berhasil namun, di sisi lain, dapat mengganggu kestabilan nilai tukar. Dengan demikian, kebijakan ini kurang fleksibel karena tidak dapat diterapkan setiap saat diperlukan.

### **Pelaksanaan OPT**

Sebagaimana dikemukakan sebelumnya, dalam rangka mencapai sasaran kebijakan moneter Bank Indonesia dapat menerapkan kerangka kebijakan moneter melalui pengendalian jumlah uang beredar (sasaran kuantitas) atau suku bunga (sasaran suku bunga). Dalam hal kebijakan moneter difokuskan pada pengendalian jumlah uang beredar sebagaimana yang dilaksanakan saat ini, Bank Indonesia menetapkan uang primer atau komponennya sebagai sasaran operasional dan jumlah uang beredar baik dalam arti sempit maupun luas sebagai sasaran antara (Gambar 3). Dalam hal kebijakan moneter difokuskan pada pengendalian suku bunga, Bank Indonesia menetapkan suku bunga pasar uang jangka pendek sebagai sasaran operasional. Untuk mencapai sasaran operasional tersebut baik dalam kerangka kebijakan moneter berdasarkan sasaran kuantitas maupun sasaran suku bunga, Bank Indonesia dapat melakukan pengendalian moneter melalui OPT yang bersifat kontraksi atau ekspansi.

Saat ini OPT dilaksanakan oleh Bank Indonesia melalui instrumen operasional utama berupa penerbitan SBI melalui lelang SBI dan penyediaan fasilitas simpanan yang dikenal dengan FASBI.

### ***Prosedur Pelaksanaan Lelang Sertifikat Bank Indonesia***

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),<sup>12</sup> 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<sup>13</sup> atau hari kerja berikutnya apabila hari Rabu merupakan hari libur. Rencana sasaran lelang yang merupakan sasaran indikatif diumumkan oleh Bank Indonesia selambat-lambatnya 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).<sup>14</sup> Dalam RDG mingguan anggota Dewan melakukan evaluasi mengenai pelaksanaan kebijakan moneter dan menetapkan kebijakan lain yang bersifat prinsipil 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. Arah ini selanjutnya akan dijabarkan dan dilaksanakan dalam lelang berikutnya oleh *Open Market Committee* (OMC). OMC dipimpin oleh Deputi

---

<sup>12</sup> Penjelasan lebih lanjut dapat dilihat pada Boks tentang SBI.

<sup>13</sup> Sejak 2004 frekuensi lelang SBI yang semula setiap hari Rabu menjadi sebulan hanya 2 kali. Frekuensi lelang dapat dilakukan perubahan sesuai dengan kebutuhan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia.

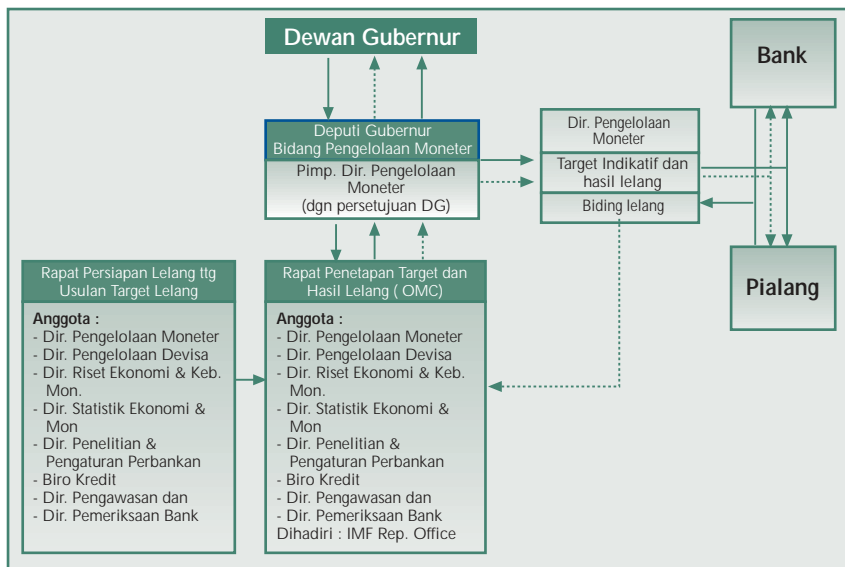
<sup>14</sup> Saat ini RDG mingguan dilaksanakan setiap Selasa.



## OPERASI PASAR TERBUKA

Gubernur bidang Pengelolaan Moneter atau Pimpinan Direktorat Pengelolaan Moneter dengan persetujuan Deputi Gubernur Bidang Pengelolaan Moneter (Gambar 5).<sup>15</sup>

**Gambar 5**  
**Lelang Sertifikat Bank Indonesia**



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 -*Scriptless Security Settlement System (BI-SSSS)* dan atau

<sup>15</sup> Selain Direktorat Pengelolaan Moneter, anggota OMC juga meliputi beberapa direktorat yang terkait di bidang moneter, perbankan, dan kredit, yaitu Riset Ekonomi dan Kebijakan Moneter, Pengelolaan Devisa, Penelitian dan Pengaturan Perbankan, Pemeriksaan dan Pengawasan Bank, Kredit, dan Statistik Moneter.

Pusat Informasi Pasar Uang (PIPU).<sup>16</sup> 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 Rp20 triliun. Selanjutnya, OMC akan mengajukan usulan besarnya sasaran

---

<sup>16</sup> Pengumuman sasaran indikatif lelang saat ini disampaikan pada hari Selasa. Apabila libur, diumumkan pada hari sebelumnya.

## **OPERASI PASAR TERBUKA**

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.

- a) Dalam hal penawaran yang diajukan tingkat diskontonya lebih rendah dari SOR yang ditentukan, peserta lelang yang bersangkutan akan memperoleh seluruh jumlah SBI yang diajukan.
- b) 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.
- c) 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 (lihat Lampiran 1).

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.

## OPERASI PASAR TERBUKA

### *Prosedur pelaksanaan fasilitas simpanan Bank Indonesia dalam rupiah (FASBI)*

Selain SBI, instrumen utama OPT lainnya adalah FASBI. Fasilitas ini disediakan oleh Bank Indonesia kepada bank untuk menempatkan dananya di Bank Indonesia hanya pada saat dianggap perlu oleh Bank Indonesia dalam kerangka OPT. Berbeda dengan SBI, FASBI memiliki karakteristik sebagai berikut.

1. Tidak dapat diperdagangkan,
2. Tidak dapat dipergunakan sebagai agunan,
3. Tidak dapat dicairkan sebelum jatuh waktu, dan
4. Bersifat final dan tidak dapat dibatalkan.

Selain itu, jangka waktu ditetapkan maksimum 7 hari<sup>17</sup> dan tingkat diskonto ditetapkan oleh Bank Indonesia. Perhitungan diskonto didasarkan pada diskonto murni sebagaimana dipergunakan pada perhitungan diskonto SBI, yaitu Nilai Nominal dikurangi Nilai Tunai, sementara nilai tunai diperhitungkan sebagai berikut.

$$\text{Nilai Tunai} = \frac{(\text{Nilai Nominal}) \times 360}{360 + (\text{Tingkat Diskonto} \times \text{Jangka Waktu})}$$

Sebagai tindak lanjut dari pelaksanaan OPT, apabila Bank Indonesia menganggap masih diperlukannya penyediaan fasilitas FASBI, maka Bank Indonesia akan mengumumkan rencana penyediaan FASBI pada hari yang sama sebelum pelaksanaan transaksi dimulai. Pengumuman disampaikan kepada bank melalui sarana *Scriptless Securities Settlement System* (BI-SSSS), yaitu sarana transaksi dengan Bank Indonesia secara *on-line*, dan Pusat Informasi Pasar Uang<sup>18</sup> dan meliputi antara lain jangka waktu, tingkat diskonto, hari, dan waktu pelaksanaan transaksi.

Bank yang akan memanfaatkan fasilitas ini dapat mengajukan penawaran dalam jumlah minimal sesuai dengan yang ditetapkan oleh

<sup>17</sup> Saat ini jangka waktu ditetapkan hanya untuk 1 hari (*overnight*).

<sup>18</sup> Atau sarana lain yang ditetapkan oleh Bank Indonesia.

Bank Indonesia. Apabila semua persyaratan terpenuhi, pada hari yang sama Bank Indonesia akan mengumumkan penawaran yang diterima kepada peserta melalui sarana BI-SSSS dan selanjutnya rekening giro<sup>19</sup> bank penawar akan didebet sejumlah penawaran yang telah diterima. Pada saat transaksi FASBI jatuh waktu Bank Indonesia akan mengkredit rekening giro bank yang bersangkutan.

### ***Prosedur pelaksanaan penitipan dana wadiah atau Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI)***

Sebagaimana SBI dan FASBI, SWBI juga merupakan salah satu instrumen OPT, tetapi didasarkan pada prinsip syariah. Fasilitas ini dapat dimanfaatkan oleh Bank Syariah atau Unit Usaha Syariah (UUS) untuk menitipkan kelebihan dananya di Bank Indonesia.<sup>19</sup> Fasilitas penitipan dana ini, sebagaimana dikemukakan sebelumnya, merupakan penitipan dana dalam jangka pendek dengan mempergunakan prinsip *wadiah yad dhamanah* yang artinya kepada Bank Syariah atau UUS yang menitipkan dananya dapat diberikan bonus bila ada. Fasilitas ini memiliki jangka waktu dan *window time* (kesempatan penitipan) yang setiap saat dapat diubah oleh Bank Indonesia sesuai kebutuhan OPT.<sup>20</sup>

Sebelum penitipan dilaksanakan, Bank Indonesia menyampaikan pengumuman melalui sarana BI-SSSS yang mencakup informasi mengenai rencana dan persyaratan penitipan dana wadiah serta daftar peserta BI-SSSS yang dapat mengajukan SWBI. Penetapan daftar peserta SWBI ini mengacu pada kecukupan saldo rekening giro rupiah Bank Syariah atau UUS yang ada di Bank Indonesia. Selanjutnya, Bank Syariah atau UUS dapat mengajukan permohonan penitipan, dan pada hari yang sama Bank Indonesia menyampaikan pengumuman persetujuan penitipan SWBI. Pada saat SWBI jatuh waktu, pembayaran SWBI diberikan sebesar nilai nominal SWBI dan bonus (bila ada).

---

<sup>19</sup> Rekening giro rupiah milik bank di Bank Indonesia.

<sup>20</sup> Fatwa Dewan Syariah No.36/DSN-MUI/X/2002 tanggal 23 Oktober 2002

<sup>21</sup> Saat ini, window dibuka setiap hari, yaitu dari pukul 10.00 sampai dengan 14.00 WIB, dan tenor atau jangka waktu yang disediakan oleh Bank Indonesia adalah 7, 14, dan 28 hari.

**Boks 1:**  
**Sertifikat Bank Indonesia**

Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah surat berharga dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang jangka pendek dengan menggunakan sistem diskonto. SBI ini merupakan salah satu instrumen OPT yang dilaksanakan oleh Bank Indonesia dalam rangka mengendalikan jumlah uang beredar dan/atau suku bunga. Di beberapa negara lain, instrumen OPT dapat pula berupa surat utang negara atau obligasi yang dikeluarkan pemerintah atau surat berharga lainnya. Namun, mengingat belum semua surat berharga memenuhi persyaratan sebagai instrumen OPT, di Indonesia hanya SBI yang dipergunakan sebagai surat berharga yang dapat dipergunakan sebagai instrumen OPT. Persyaratan surat berharga yang dapat dipergunakan sebagai instrumen OPT antara lain ialah berkualitas tinggi, mudah atau sewaktu-waktu dapat dicairkan, dan jumlahnya mencukupi untuk keperluan OPT.

Sebagai instrumen OPT, pada dasarnya penerbitan SBI oleh Bank Indonesia dapat dilakukan baik melalui lelang maupun nonlelang. SBI dapat dimiliki oleh bank atau pihak lain yang ditetapkan oleh Bank Indonesia melalui pembelian SBI di pasar perdana. Selain itu, SBI dapat pula diperdagangkan di pasar sekunder dan dipergunakan sebagai agunan.

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.<sup>22</sup> Namun, dengan pertimbangan

---

<sup>22</sup> Bank Indonesia, *Laporan Tahunan*, 1970/1971

utama bahwa beberapa bank telah mengeluarkan sertifikat deposito, maka pada bulan September 1971 penerbitan SBI dihentikan.<sup>23</sup>

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.<sup>24</sup> 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

---

<sup>23</sup> Bank Indonesia, *Laporan Tahunan*, 1971/1972

<sup>24</sup> Bank Indonesia, *Laporan tahunan*, 1983/1984 dan Binhadi, *Financial Sector Deregulation, Banking Development and Monetary Policy, the Indonesian Experience*, 1983-1993, 1995



## OPERASI PASAR TERBUKA

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.

Sementara itu, dalam perhitungan diskonto SBI dipergunakan perhitungan diskonto murni (*true discount*) dan pemberian atau pembebanan diskonto diperhitungkan di muka, yaitu pada saat transaksi dilakukan. Adapun rumus perhitungan nilai diskonto murni yang dipergunakan oleh Bank Indonesia adalah Nilai Nominal dikurangi Nilai Tunai, sementara nilai tunai diperhitungkan sebagai berikut.

$$\text{Nilai Tunai} = \frac{(\text{Nilai Nominal}) \times 360}{360 + (\text{Tingkat Diskonto} \times \text{Jangka Waktu})}$$

Contoh perhitungan diskonto SBI berdasarkan diskonto murni :

Misalnya, lelang SBI dengan jangka waktu 1 bulan atau 28 hari, nilai nominal SBI Rp500 miliar dengan tingkat diskonto 15%, maka nilai tunai adalah :

$$\frac{\text{Rp}500.000.000 \times 360}{360 + (15\% \times 28)} = \text{Rp}494.233.937,40$$

Dengan demikian, nilai diskonto = Rp500.000.000 – Rp494.233.937,40 = Rp5.766.062,60

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 :

- a. Mempunyai satuan unit tertentu;<sup>25</sup>
- b. Berjangka waktu tertentu sesuai dengan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia;<sup>26</sup>
- c. Diterbitkan dan diperdagangkan dengan sistem diskonto;
- d. Diterbitkan tanpa warkat, artinya bukti kepemilikan hanya pencatatan secara elektronik (*scripless*); dan
- e. Dapat diperdagangkan atau dipindahtanggankan (*negotiable*) di pasar sekunder.

Selain itu, terdapat beberapa prinsip yang melekat pada SBI,<sup>27</sup> yaitu antara lain :

---

<sup>25</sup> Saat ini satuan unit ditetapkan sebesar Rp1.000.000,00.

<sup>26</sup> Saat ini jangka waktu SBI minimum 1 bulan dan maksimum 12 bulan.

<sup>27</sup> Peraturan Bank Indonesia No. 4/10/PBI/2002 tentang Sertifikat Bank Indonesia.

## OPERASI PASAR TERBUKA

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;<sup>28</sup>
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.

---

<sup>28</sup> Perdagangan SBI secara Repo dapat dilakukan antara bank dengan Bank Indonesia atau antarbank. Saat ini jangka waktu Repo ditetapkan 1 hari dan jumlah SBI yang di-repo-kan ditetapkan maksimum 25% dari rata-rata seri SBI yang dimenangkan bank untuk kepentingannya sendiri dari lelang SBI terakhir. Sementara itu, prinsip dan tata cara pelaksanaan perdagangan SBI-Repo antarbank tergantung pada para pelaku yang bersangkutan.

## Contoh Perhitungan Hasil Lelang SBI

Misalkan target indikatif ditetapkan sebesar Rp. 6 triliun, sementara rincian penawaran yang diajukan adalah sebagai berikut:

NO	Penawaran				→	Hasil	
	Nominal (Rp Miliar) (A)	Kumulatif (Rp Miliar) (B)	Diskonto (%) (C)	RRT (%) (D)		Nominal Dimenangkan (Rp Miliar)	Kumulatif (Rp Miliar)
1	50	50	13.625	13.625		50	50
2	450	500	13.750	13.738		450	500
3	250	750	13.750	13.742		250	750
4	1.250	2.000	14.000	13.903		1.193	1.943
5	500	2.500	14.000	13.923		477	2.420
6	2.000	4.500	14.000	13.957		1.909	4.330
7	250	4.750	14.000	13.959		239	4.568
8	1.500	6.250	14.000	13.969		1.423	6.000
9	750	7.000	14.250	13.999		0	6.000
10	250	7.250	14.375	14.012		0	6.000

$$*) \text{ Rata-rata tertimbang } RRT(n) = \frac{\sum_{i=1}^n [A(i) \times C(i)]}{A(n)}$$

Mengingat jumlah penawaran yang masuk melebihi target indikatif, maka tidak semua peserta memenangkan lelang. Pemenang lelang ditentukan sebagai berikut :

1. Pemenang lelang sesuai target Rp6 triliun adalah peserta yang mengajukan penawaran dengan diskonto yang sama atau lebih kecil dari SOR (*stop-out rate*) yaitu 14%. Dengan demikian pemenang lelang adalah peserta yang mengajukan penawaran diskonto sama atau lebih kecil dari 14%, yaitu peserta nomor 1 sampai dengan peserta nomor 8. Namun demikian mengingat apabila seluruh jumlah nominal penawaran pada tingkat diskonto 14% diambil maka jumlah tersebut akan melampaui target indikatif jumlah yang ditetapkan yaitu sebesar Rp.6 triliun, maka;

## OPERASI PASAR TERBUKA

2. Peserta nomor 4 s.d. peserta nomor 8 tetap memenangkan lelang namun diperhitungkan secara proporsional sesuai bobot jumlah penawaran masing-masing dibandingkan jumlah penawaran untuk diskonto 14%. Rincian jumlah yang dimenangkan secara proporsional dapat dilihat dalam tabel kanan atas. Nilai Nominal yang dimenangkan peserta lelang secara proporsional dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{HNM}(n) = \frac{N(n)}{\sum N(d)} \times [\text{TI} - \sum N(d-1)]$$

dimana :

$N(n)$  = Nilai nominal penawaran peserta masing-masing (n)

$d$  = tingkat diskonto tertinggi

$d-1$  = tingkat diskonto di bawah tingkat diskonto tertinggi

$\sum N(d)$  = jumlah nilai nominal penawaran dengan tingkat diskonto tertinggi

$\sum N(d-1)$  = jumlah nilai nominal penawaran dengan tingkat diskonto dibawah tingkat diskonto tertinggi

$\text{TI}$  = Target indikatif

$\text{HNM}$  = Hasil nominal lelang yang dimenangkan

Contoh perhitungan untuk nilai nominal yang dimenangkan peserta nomor 4 adalah:

$$(1.250 \div 5.500) \times (6.000 - 750) = \text{Rp}1.193 \text{ milyar}$$

## Daftar Pustaka

- Alexander, William E., Thomas J.T. Balino, and Charles Enoch, *The Adoption of Indirect Instruments of Monetary Policy*, IMF Occasional Paper No. 126, Washington, DC : International Monetary Fund, 1995.
- Ascarya, *Instrumen-instrumen Pengendalian Moneter*, Seri Kebanksentralan. Jakarta : Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK), Bank Indonesia, Desember 2002.
- Axilrod, Stephen H., *Transformation of Market and Policy Instruments for Open Market Operations*, IMF Working Paper No. WP/95/146, Washington, DC : International Monetary Fund, December 1995.
- Bank for International Settlements, *Monetary Policy Operating Procedures in Emerging Market Economies*, BIS Policy Papers No. 5, March 1999, Basle : Monetary and Economic Department, Bank for International Settlements, 1999.
- Bank Indonesia, *Laporan Tahunan* (beberapa tahun penerbitan).
- Bank of Korea, *Monetary Policy in Korea*, Bank of Korea, January 16, 2003.
- Binhadi, *Financial Deregulation, Banking Development, and Monetary Policy : the Indonesian Experience, 1983 – 1993*, Jakarta : Institut Bankir Indonesia, 1995.
- Boediono, *Merenungkan Kembali Mekanisme Transmisi Moneter di Indonesia*, Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Vol. 1, No. 1, Jakarta : Bank Indonesia, 1998.
- Borio, Claudio E.V., *The Implementation of Monetary Policy in Industrial Countries : a Survey*, BIS Economic Papers No. 47, July 1997, Basle : Monetary and Economic Department, Bank for International Settlements, 1997.

## **OPERASI PASAR TERBUKA**

- Fajardo, Feliciano R., and Manansala, Manuel M., *Central Banking*, revised edition, Manila : Navotas, 1994.
- Gray, Simon, Glenn Hoggarth, and Joanna Place, *Introduction to Monetary Operations*, revised, 2<sup>nd</sup> edition, Handbooks in Central Banking No. 10, Centre for Central Banking Studies, Bank of England, 2000.
- McLeod, R.H., *Analysis and Management of Indonesian Money Supply Growth*, Bulletin of Indonesia Economic Studies, 29 (2), 1993.
- Warjiyo, Perry and Yuda Agung (ed.), *Transmission Mechanisms of Monetary Policy in Indonesia*, Jakarta : Directorate of Economic Research and Monetary Policy, Bank Indonesia, (2001).
- Warjiyo, Perry dan Solikin, *Kebijakan Moneter di Indonesia*, Seri Kebanksentralan No. 6, Jakarta : Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan, Bank Indonesia, Desember 2003.
- Woo, W.T., Stephan Hagar, and Chung H. Lee (ed), *Financial System and Economic Policy in Developing Countries*, Cornell University Press, 1995.