

PENGUNAAN SPN 3 BULAN SEBAGAI PENGGANTI SBI 3 BULAN

SBI 3 bulan digunakan oleh Bank Indonesia sebagai salah satu instrumen untuk melakukan operasi moneter. Langkah ini dilakukan Bank Indonesia guna menjaga stabilitas moneter, yaitu untuk memelihara jumlah peredaran uang di masyarakat pada tingkat yang dapat dikendalikan oleh Bank Indonesia selaku otoritas moneter. Pada bulan November 2010 Bank Indonesia menghentikan sementara lelang SBI tenor 3 bulan seiring dengan penguatan operasi moneter. Penonaktifan ini mengakibatkan hilangnya referensi Surat Utang Negara (SUN) seri variable rate yang selama ini mengacu kepada SBI 3 bulan. Pada 183/KMK.017/1999 tanggal 28 Mei 1999 menyatakan bahwa:

“Apabila selama 6 (enam) bulan kalender berturut-turut tidak terdapat suatu hasil lelang atas Sertifikat Bank Indonesia Jangka Waktu Tiga Bulan, maka penentuan Tingkat Bunga Obligasi didasarkan pada hasil lelang Surat Utang lain dari Pemerintah dengan jangka waktu tiga bulan” Oleh karena dihentikannya lelang SBI 3 bulan ini, Pemerintah melaksanakan lelang SPN 3 bulan sebagai reference rate untuk SUN seri Variable Rate, dengan yield sekitar 5%. Pada Grafik 1 dapat dilihat yield SUN SPN 3 bulan untuk waktu lelang Maret– Mei 2011.

Selain digunakannya SPN 3 bulan sebagai referensi rate untuk SUN seri Variable Rate, mulai tahun 2011 suku bunga yang dipakai dalam acuan asumsi makro untuk penetapan APBN adalah suku bunga Surat Perbendaharaan Negara (SPN) 3 bulan, bukan lagi SBI 3 bulan.

Dasar Penggunaan SPN 3 bulan sebagai Asumsi Dasar dalam APBN

a. Aliran Dana Masuk, Inflasi dan Kebijakan Moneter

Adanya krisis yang terjadi di Amerika Serikat, Eropa dan Jepang sejak tahun 2010 mendorong arus dana global ke Negara Indonesia. Aliran dana yang masuk ke Indonesia ini menyebabkan nilai tukar Rupiah terapresiasi terhadap Dolar AS, dari dolar AS sebesar Rp9.172 pada Januari dolar AS pada Agustus

b. Tantangan capital inflows dan eksese likuiditas

Aliran dana asing yang masuk ke Indonesia memiliki beberapa tantangan sebagai berikut:

- Derasnya aliran dana asing yang masuk ke Indonesia menyebabkan penguatan nilai tukar rupiah, karena dolar AS masuk, ditukar dengan rupiah, sehingga rupiah terapresiasi. Kondisi ini menyebabkan daya saing rupiah menurun, sehingga dapat mempengaruhi ekspor Indonesia.
- Selain itu capital inflows dapat memberikan gangguan stabilitas sistem keuangan terutama disebabkan instrumen yang berjangka pendek dari Surat Berharga Negara (SBN), sehingga dapat menyebabkan terjadinya sudden reversal.
- Derasnya arus modal asing juga menambah eksese likuiditas perbankan, di mana ketika aliran dana masuk ke Indonesia, ditukar ke dalam rupiah.

- Derasnya capital inflows diperkirakan semakin berlanjut terlebih dengan rating Indonesia yang menuju ke investment grade.

c. Penguatan operasi moneter menghadapi capital inflows

Dalam menyikapi derasnya capital inflows, Bank Indonesia merasa perlu untuk melakukan penguatan operasi moneter sebagai berikut:

- BI akan lebih berkonsentrasi pada instrumen yang berjangka waktu lebih panjang. Dahulu BI mengeluarkan SBI tenor 1 dan 3 bulan, akan tetapi dirasakan kondisi ini tidak bagus untuk perkembangan pasar uang Indonesia, karena banyak pelaku pasar yang memasukkan dananya pada SBI 1 bulan, dimana jatuh temponya tiap minggu, sehingga tidak ada instrumen lain yg berkembang di pasar uang. Oleh karena itu BI memutuskan untuk tidak lagi menerbitkan SBI 1 dan 3 bulan dan diganti dengan penerbitan SBI 9 bulan dan 1 tahun untuk memberikan kesempatan pada bank dan korporasi menerbitkan obligasi sendiri.
- Selain itu Bank Indonesia juga membatasi akses asing ke SBI dengan cara mengurangi penerbitan SBI dan menggantinya dengan instrumen yang bernama term deposit. Hal ini dilakukan untuk menghadapi capital inflows yang kebanyakan tertarik hanya pada instrumen berjangka pendek. Term deposit ini sama dengan SBI, perbedaannya adalah tidak adanya surat berharga pada term deposit, sehingga tidak bisa diperdagangkan di pasar sekunder, yang menyebabkan hanya perbankan yg bisa membeli term deposit tersebut. Sedangkan investor asing diarahkan kepada instrumen yg jangka waktunya lebih panjang, yaitu bond, baik bond pemerintah dan korporasi, sehingga dana asing masuk ke sektor riil.
- Penerapan six months holding period mulai 13 Mei 2011. Penerapan ini dimaksudkan supaya investor asing (non resident) tidak begitu saja cepat melepaskan instrumennya, dimana mereka wajib memegang instrumen tersebut selama 6 bulan. Hal ini dilakukan untuk mencegah capital outflows dalam jumlah besar yang mendadak, yang dapat berdampak ke nilai tukar dan pasar keuangan. Sebagai informasi, kepemilikan asing di SBI per Juni 2011 adalah sebesar Rp. 70 triliun.

Perbedaan SBI dan SPN

SBI dan SPN agak berbeda dari sisi supply dan demand, dimana SBI berfungsi sebagai instrumen moneter dan Bank Indonesia (BI) memiliki komitmen dan berkepentingan untuk menjaga instrumen moneternya di sekitar BI Rate. Sebagai contoh: ketika ada demand SBI sebesar Rp. 100 triliun, utk menjaga suku bunga instrumen moneternya di sekitar BI Rate, BI akan menerbitkan SBI sekitar 100 triliun jg spy terjadi keseimbangan demand dan supply. Berbeda dgn pemerintah, dgn capital inflow yang begitu deras dan permintaan SPN 3 bln diasumsikan 40-50 triliun, pemerintah tidak dalam porsi menerbitkan SPN sebesar Rp. 40 triliun. Fokus pemerintah dalam Surat Berharga Negara (SBN), adalah obligasi Negara, bukan SPN karena obligasi Negara memberikan keleluasaan dari sisi pembayaran pokoknya yg bersifat jangka panjang. SPN merupakan bagian kecil dari struktur SBN dan hanya dijadikan sebagai Benchmarking.