

SALDO KAS MINIMAL DAN OPTIMALISASI KAS PEMERINTAH

Agung Mulyono

Kanwil Direktorat Jenderal Perbendaharaan Provinsi Papua Barat

Abstract

Cash minimum policy on General State of Cash Account or RKUN is aimed to fulfill cash needed for financing budget execution. That policy possibility needs to be changed due to cash optimization purposes and advancement of banking technology. This study intends to increase our understanding about state cash management in a particular issue of cash balance in the State General Cash (Kas Umum Negara-RKUN) and explores a discourse in the development of optimum cash management on RKUN for managing Government's cost of fund. This paper uses simple average simulation, Baumol's model dan Miller-Orr's model with exploiting daily cash transaction on RKUN for three years to derive the form of the optimal cash balance under different assumptions about transaction costs and the demand for funds. Output of all models shows that amount of optimum cash on RKUN in the end of day should be smaller than the amount of cash set by cash minimum policy worth to two billion Rupiahs. The result may open further discussion for policy changes on Government cash management.

Abstrak

Kebijakan saldo kas minimal pada Rekening Kas Umum dimaksudkan agar penyaluran dana APBN di awal hari dapat berjalan dengan lancar dan tepat waktu. Seiring dengan perkembangan kebutuhan pengelolaan kas yang optimal dan kemajuan teknologi perbankan, kebijakan saldo kas minimal perlu dilakukan evaluasi. Kajian bertujuan untuk meningkatkan pemahaman atas pengelolaan saldo kas khususnya saldo kas minimal pada Rekening Kas Umum Negara (RKUN) di Bank Indonesia dan membuka ruang pengembangan kebijakan pengelolaan saldo kas pada RKUN yang lebih optimal dengan tujuan mengelola *cost of fund* Pemerintah. Kajian atas saldo kas optimal dalam penelitian ini menggunakan model *simple average*, model Baumol, dan model Miller-Orr's dengan data transaksi harian pada RKUN selama tiga tahun untuk memperoleh bentuk saldo kas yang optimal dengan asumsi yang berbeda terkait biaya transaksi dan kebutuhan kas. Hasil olah data berdasarkan tiga model menunjukkan bahwa kas optimal pada RKUN di akhir hari seharusnya bisa lebih kecil dari kebijakan saldo kas minimal RKUN sebesar dua triliun Rupiah. Hal ini dapat membuka kemungkinan perubahan kebijakan saldo kas minimal pada RKUN agar lebih optimal.

Keywords: saldo kas minimal, cost of fund, optimalisasi

JEL Classification: G3

PENDAHULUAN

Pengelolaan uang negara, berdasarkan Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2004 tentang Perbendaharaan Negara dan Peraturan Pemerintah Nomor 39 Tahun 2007 tentang Pengelolaan Uang Negara, dilakukan oleh Bendahara Umum Negara/Daerah. Di tingkat pemerintah pusat, Menteri Keuangan diberikan tugas, wewenang, dan tanggung jawab sebagai Bendahara Umum Negara (BUN). Tugas kebendaharaan berdasarkan pasal 8 Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2004 meliputi kegiatan menerima, menyimpan, membayar atau menyerahkan, menatausahakan, dan mempertanggungjawabkan uang dan surat berharga yang berada dalam pengelolaannya. Hal ini dipertegas dalam pasal 4 Peraturan Pemerintah Nomor 39 Tahun 2007 di mana beberapa kewenangan BUN dalam pengelolaan uang negara mencakup (i) menetapkan sistem penerimaan dan pengeluaran Kas Negara, (ii) mengusahakan dan mengatur dana yang diperlukan dalam pelaksanaan anggaran negara, (iii) menyimpan uang negara, (iv) menempatkan uang negara, dan (v) mengelola/menatausahakan investasi melalui pembelian Surat Utang Negara (SUN). Dalam proses pengelolaan uang negara, Menteri Keuangan selaku BUN telah menerapkan *Treasury Single Account* (TSA) sejak tahun 2009. TSA merupakan satu atau sejumlah rekening yang saling terhubung dan digunakan pemerintah untuk melakukan seluruh transaksi penerimaan dan pengeluarannya. Pelaksanaan TSA di Indonesia dilakukan melalui penetapan RKUN di Bank Indonesia sebagai rekening utama

seluruh penerimaan dan pengeluaran negara.

Dalam operasional TSA, BUN membuka rekening pembantu RKUN yang salah satunya adalah rekening investasi/penempatan. Rekening Penempatan adalah rekening yang digunakan untuk menempatkan kelebihan/surplus dana (*excess cash*) RKUN untuk memperoleh remunerasi/bunga yang lebih tinggi dibandingkan tingkat suku bunga RKUN. Pengelolaan kas yang optimal akan menempatkan *excess cash* RKUN pada Rekening Penempatan di Bank Indonesia dan menyalurkan dana sebagai Saldo Kas Minimal (SKM) RKUN/*cash holding*) sebesar dua triliun Rupiah pada akhir hari. SKM RKUN sebesar dua triliun Rupiah hanya diberikan remunerasi *overnight* sebesar 0,1 persen (tingkat suku bunga per tahun). Seiring dengan kebutuhan peningkatan kinerja pengelolaan kas di mana salah satu targetnya adalah meningkatkan optimalisasi kas dan meminimalkan *cost of fund* dana milik BUN, SKM RKUN perlu dilakukan evaluasi nominalnya. Hal ini dikarenakan adanya potensi untuk meningkatkan PNPB dari remunerasi pengelolaan kas. Selain itu, nilai *cost of fund* dana milik BUN yang didasarkan pada rasio penerimaan optimalisasi kas terhadap biaya bunga utang baru mencatat nilai sebesar 68,2% sampai dengan triwulan 2 tahun 2021, mengalami penurunan sebesar 17,8% dibandingkan nilai Triwulan 1 tahun 2021 (Direktorat Pengelolaan Kas Negara, 2021). Penurunan nilai rasio tersebut menunjukkan adanya kecenderungan peningkatan *cost of fund* pada semester 1 tahun 2021. Penetapan ulang besaran SKM RKUN memerlukan

kajian atau analisis dengan menggunakan data historis sehingga diperoleh saldo kas yang optimal di RKUN pada akhir hari. Tujuan dari penulisan artikel adalah pemahaman atas pengelolaan dana pada Rekening Kas Umum dan upaya pengembangan tata kelola dana dalam rangka pengelolaan *cost of fund* Pemerintah.

TINJAUAN LITERATUR

Secara umum, salah satu tujuan dari pengelolaan kas adalah menjaga posisi saldo kas dalam jumlah yang optimal. Saldo kas optimal dapat dikondisikan dengan meminimalkan total biaya transaksi dan memaksimalkan remunerasi atas penyimpanan kas (*opportunity cost of hoding cash*). Manager keuangan akan berusaha menjaga posisi saldo kas yang optimal sehingga perusahaan atau entitas publik memperoleh kesempatan untuk memaksimalkan pendapatan remunerasi dari dana yang belum digunakan (*idle cash*) namun pada saat tertentu dapat memenuhi kebutuhan pembayaran atas pengeluaran perusahaan secara tepat waktu.

Baumol (1952) berpandangan bahwa persediaan uang kas dapat dipersamakan dengan barang persediaan sebagai alat tukar (*medium of change*) dan seperti lainnya persediaan barang komoditas yang dapat digunakan pada saat dibutuhkan. Baumol (1952) menemukan bahwa teori pengelolaan persediaan barang dapat diaplikasikan dalam teori moneter. Saldo kas (*stock of cash*) akan memiliki variasi aliran kas masuk yang tetap dan aliran kas keluar untuk kebutuhan pembayaran yang jumlahnya lebih pasti

(*certain*). Kondisi seperti ini kurang lebih sama dengan pengelolaan persediaan barang/bahan baku.

Dalam manajemen persediaan dikenal adanya *Economic Order Quantity* (EOQ) merupakan jumlah pesanan yang dirancang perusahaan untuk meminimalkan biaya penyimpanan (*holding cost*) dan biaya pemesanan (*ordering cost*). Manajemen kas dalam menjaga saldo kas yang optimal juga akan menghadapi *tradeoff* antara kesempatan optimalisasi kas yang disimpan (*opportunity cost of holding cash*) dan biaya transaksi, seperti biaya penarikan dana jika dibutuhkan.

Manajemen kas berbasis model persediaan dengan penekanan pada biaya transaksi menggambarkan faktor utama yang mendasari kebutuhan atas kas likuid di mana kondisi perekonomian dipenuhi instrumen keuangan berbunga rendah dengan risiko minimal yang dapat dengan cepat dikonversi menjadi kas likuid. Model manajemen kas dengan asumsi variasi aliran kas masuk dan kas keluar secara tetap (*certain*) berlaku sangat baik untuk pengelolaan kas rumah tangga terutama rumah tangga berpenghasilan tetap seperti karyawan atau ASN. Model ini kurang memuaskan jika diaplikasikan perusahaan yang mengelola kas likuid dalam jumlah besar. Pengembangan model manajemen kas yang memasukkan unsur variasi aliran kas mengikuti operasional keuangan perusahaan perlu dielaborasi secara mendalam (Miller & Orr, 1966).

Studi Waweru (2011) menggunakan model Baumol dan Miller-Orr menemukan bahwa saldo kas optimal tidak diimplementasikan secara

baik pada sebagian besar koperasi simpan pinjam (SACCOs) di Kenya sehingga dana kas yang mereka kelola tidak memberikan nilai tambah selain keuntungan dari bisnis utama. Maldonado & Ritter (1971) dalam studi atas manajemen kas Pemerintah Kota Honolulu menggarisbawahi pentingnya implementasi pengelolaan saldo. Dengan simulasi menggunakan Miller-Orrs *Cash Model*, pengelolaan saldo kas Pemerintah Kota Honolulu menjadi lebih efisien dan menghasilkan tambahan remunerasi dari pengelolaan kas bagi Bendahara Umum (*Public Treasury*).

Untuk memenuhi target optimalisasi kas, manajer keuangan harus menyimpan kas perusahaan pada instrumen keuangan yang memiliki imbal hasil yang lebih tinggi namun juga memiliki resiko yang tinggi (termasuk biaya transaksi) seperti saham dan obligasi perusahaan. Menurut Wang et al. (2016), para manager keuangan akan menghadapi *trade-off* antara kebutuhan likuiditas dan optimalisasi kas sehingga target utama dalam pengelolaan kas perusahaan adalah memperoleh imbal hasil yang maksimal dengan basis kestabilan kas. Kondisi pengelolaan kas seperti itu juga akan dihadapi pengelolaan kas negara yang modern di mana BUN selain dituntut untuk menjaga likuiditas juga harus mengoptimalkan kas yang menganggur (*idle cash*). Nilai kas optimal yang disimpan (*cash holding*) sangat penting dalam mendukung operasional entitas dan meningkatkan kinerja perusahaan. Namun demikian, berapa nilai atau ambang batas (*threshold*) kas disimpan yang optimal dan dapat meningkatkan kinerja masih menjadi obyek penelitian yang menarik bagi para peneliti. Nguyen

et al. (2019) dalam penelitiannya terhadap perusahaan non finansial yang terdaftar di bursa saham Vietnam menemukan bahwa proporsi kas disimpan dalam ambang batas sebesar 9.93% (rasio kas dan setara kas terhadap total aset) dapat memberikan kontribusi terhadap peningkatan efisiensi perusahaan. Nilai koefisien efisiensi cenderung positif namun akan menurun ketika proporsi kas disimpan melampaui ambang batas 9.93%. Hasil temuan ini menyimpulkan bahwa peningkatan kas disimpan akan menyebabkan penurunan efisiensi perusahaan. Tinggi rendahnya proporsi kas disimpan juga dipengaruhi oleh perubahan karakteristik perusahaan selama melakukan kegiatan operasinya. Motif berjaga-jaga (*the precautionary motive*) jika terjadi kondisi yang merugikan perusahaan menjadi alasan kuat bagi para manajer keuangan untuk menyimpan dalam jumlah tertentu. Motif berjaga-jaga menjadi motif utama karena para manajer keuangan menghadapi berbagai macam risiko yang tidak dapat dimitigasi melalui mekanisme lindung nilai (*hedging*) dengan menggunakan instrumen keuangan seperti saham dan obligasi perusahaan (Bates et al., 2009). Dalam kajian empiris terhadap perusahaan di Amerika Serikat, Harford (2012) menemukan bahwa perusahaan dengan arus kas yang lebih berfluktuasi atau menghadapi informasi yang asimetris antar manager dan kreditur memiliki kecenderungan untuk menyimpan kas (*cash holding*) yang lebih besar. Kondisi seperti ini juga akan dialami dalam pengelolaan kas Pemerintah di mana BUN akan cenderung mengelola kas sebagai *cash buffer* jika informasi terkait arus kas masuk (penerimaan) dan arus

kas keluar (pengeluaran) secara valid sulit diperoleh. Oleh karena itu, sangat penting untuk membangun sistem perencanaan kas (*cash forward planning*) yang handal dalam mendukung pelaksanaan pengelolaan kas yang efisien, efektif, dan optimal.

Dalam ranah keuangan publik, salah satu praktik baik dalam pengelolaan kas negara adalah pengelolaan kas milik pemerintah di Bank Sentral melalui sistem *target balances*, yaitu penetapan nominal saldo kas pada rekening bank yang digunakan untuk operasional harian pemerintah. Beberapa negara Eropa seperti Inggris dan Swedia menjalankan sistem *target balances* dengan menjaga nominal saldo kas pada level minimum yang didukung opsi mekanisme penarikan pinjaman jangka pendek dan penempatan dana. Sistem *target balances* membutuhkan kemampuan BUN untuk mengelola penempatan dana pada instrumen keuangan dan monitoring serta merencanakan arus kas pemerintah secara efektif. Pemerintah Amerika Serikat (*US Treasury*) juga mengadopsi kebijakan penempatan dana (*idle cash*) secara aktif dengan menjaga posisi kas di Bank Sentral pada level minimum (William, 2004). Pengelolaan kas negara yang modern akan menghindari terjadinya dana menganggur (*idle cash*) pada rekening bank yang berbunga rendah karena akan meningkatkan *cost of fund* Pemerintah. *Target balances* akhir hari di rekening induk BUN menjadi poin penting dalam meningkatkan efisiensi pengelolaan kas. Beberapa negara maju seperti Prancis, Inggris, dan Amerika Serikat menetapkan saldo kas minimal akhir hari pada rekening induk BUN

masing masing sebesar 100 juta Euro, kurang lebih 200 juta Pounds (bervariasi setiap minggu) dan 5 – 7 milyar USD (Lienert, 2009). Namun demikian, pengelolaan kas negara modern dengan penggunaan berbagai inovasi dalam mengelola kas pemerintah tidak selalu sukses dalam meningkatkan penerimaan negara dari pengelolaan kas menganggur (*idle cash*). Penelitian atas pengelolaan kas pada negara bagian di Amerika Serikat menunjukkan bahwa dari berbagai inovasi pengelolaan kas, hanya sedikit inovasi yang berpengaruh signifikan terhadap peningkatan penerimaan dari optimalisasi kas atau remunerasi dari investasi kas (Bland, 1986). Selain kebutuhan pemenuhan *target cash balances*, faktor yang juga cukup berpengaruh dalam kebijakan saldo kas (*cash holding policy*) adalah kendala pembiayaan (*financing constraint*). Perusahaan yang memiliki kendala dalam mengakses pembiayaan akan cenderung menyimpan saldo kas operasional lebih besar. Kesulitan dalam memperoleh pembiayaan dari perbankan atau pasar uang akan menyebabkan perusahaan benar-benar mengandalkan kas yang disimpan (*cash holding*) dalam operasional perusahaan sehingga nominal saldo kas di rekening perusahaan akan dijaga dalam level yang lebih besar (Ye, 2018). Dalam kondisi normal, kondisi *financing constraint* jarang terjadi di sektor publik. Kondisi ini menyebabkan BUN di beberapa negara memperoleh kewenangan untuk menarik pinjaman dari pihak ketiga termasuk penerbitan obligasi negara. Oleh karena itu, BUN dapat mengelola saldo kas operasional dalam jumlah minimum. Fahlevi (2018) dalam penelitiannya terhadap profil keuangan Pemerintah Daerah di Provinsi

Nanggroe Aceh Darussalam (NAD) menemukan adanya korelasi positif antara saldo kas awal tahun dan besarnya penyerapan anggaran dengan besarnya kas yang disimpan (*cash holding*) pada Rekening Kas Umum Daerah (RKUD). Di sisi lain, variabel kapasitas fiskal daerah memiliki korelasi negatif dengan kas yang disimpan. Hal ini menunjukkan adanya motif berjaga-jaga (*the precautionary motive*) dalam pengelolaan kas daerah sebagai antisipasi belanja pemerintah daerah dan faktor kapasitas fiskal (semakin rendah kapasitas fiskal daerah maka semakin besar uang yang disimpan di RKUD).

Kementerian Keuangan selaku lembaga negara yang diberikan kewenangan mengelola kas negara dalam rangka pelaksanaan APBN memiliki kepentingan dalam mewujudkan manajemen kas yang efektif, efisien, *prudent*, dan optimal. Dalam operasional pengelolaan kas harian, Kementerian Keuangan dan Bank Indonesia sebagaimana Keputusan

Bersama Menteri Keuangan dan Gubernur Bank Indonesia Nomor 956/KMK.05/2016 dan Nomor 18/18/NK/GBI/2016 tentang Koordinasi Pengelolaan Uang Negara menyepakati kebijakan penetapan SKM pada RKUN. SKM menjadi dana yang ditahan di RKUN pada akhir hari yang selanjutnya menjadi saldo awal hari berikutnya. SKM digunakan untuk memenuhi kebutuhan dana pencairan Surat Perintah Pencairan Dana (SP2D) di awal hari yaitu antara pukul 07.30 sampai dengan pukul 08.30 WIB. Besaran dana yang ditempatkan pada Rekening Penempatan di Bank Indonesia merupakan hasil perhitungan dari saldo kas RKUN dalam valuta Rupiah akhir hari dikurangi saldo RKUN SKM sebesar 2 triliun Rupiah. SKM sebesar 2 triliun Rupiah diberikan remunerasi sebesar 0,1 persen per tahun. Besaran tingkat suku bunga RKUN sebesar 0,1 persen per tahun tertuang dalam Keputusan Bersama Menteri Keuangan dan Gubernur Bank Indonesia. Besaran remunerasi yang diterima Pemerintah atas SKM RKUN

Tabel 1. Remunerasi Saldo Kas Minimum RKUN tahun 2018

Bulan	Saldo Rata Rata Harian RKUN 2018	Rate Bunga	Nominal Remunerasi
Januari	2.008.127.755.372	0,1%	170.553.316
Februari	2.000.000.000.000	0,1%	153.424.658
Maret	2.000.000.000.000	0,1%	169.863.014
April	2.010.408.837.824	0,1%	165.239.083
Mei	2.014.059.812.006	0,1%	171.057.135
Juni	2.041.833.608.825	0,1%	167.821.940
Juli	2.013.160.719.189	0,1%	170.980.773
Agustus	2.000.000.000.000	0,1%	169.863.014
September	2.030.089.916.715	0,1%	166.856.705
Oktober	2.000.000.000.000	0,1%	169.863.014
November	2.000.000.000.000	0,1%	164.383.562
Desember	2.033.927.462.274	0,1%	172.744.524

Sumber: Direktorat PKN (2019)

selama tahun 2018 adalah sebagaimana disajikan pada Tabel 1.

Rate bunga atas SKM RKUN tidak berubah sejak tahun 2009 sehingga penulis melihat adanya *opportunity cost* dalam optimalisasi SKM RKUN pada akhir hari di mana jika saldo kas tersebut ditempatkan pada rekening penempatan akan memperoleh tingkat bunga antara 3.4% s.d. 4.8% per tahun selama tahun 2018. Penetapan SKM RKUN pada akhir hari sebesar dua triliun Rupiah sebelum penerapan Bank Indonesia *Government Electronic Banking* (BIG-eB) sangat berguna dalam memenuhi kebutuhan dana awal hari. Hal ini disebabkan proses pemindahbukuan dana antar rekening BUN di Bank Indonesia masih menggunakan warkat pembebanan/Bilyet BI dan harus dikirimkan secara fisik ke loket Bank Indonesia. Proses manual pemindahbukuan dana membutuhkan waktu untuk proses *settlement*-nya sehingga penerapan SKM RKUN pada akhir hari sangat diperlukan.

Penggunaan aplikasi BIG-eB dan SPAN oleh BUN dalam proses

pemindahbukuan dana telah meniadakan penggunaan warkat pembebanan/Bilyet Giro Bank Indonesia dan proses manual. Aplikasi BIG-eB dan SPAN juga mempercepat transfer dana karena prosesnya *real time* baik dari sisi transaksi maupun informasi rekening koran. Selain itu, Bank Indonesia juga tidak menetapkan biaya transaksi untuk pemindahbukuan dana khususnya transaksi pindah buku antar rekening milik BUN sehingga transaksi pindah buku dapat dilakukan tanpa batas. Melihat kondisi yang ada, transaksi penempatan dan penarikan dana ke/dari Rekening Penempatan dalam rangka pelaksanaan anggaran (memenuhi kebutuhan dana pencairan SP2D) dan optimalisasi kas dapat dilakukan dengan mudah, cepat, dan tanpa biaya transaksi. Hal ini berimbas pada urgensi SKM RKUN pada akhir hari sebesar dua triliun Rupiah. BUN perlu melakukan evaluasi atas besaran SKM RKUN untuk mendapatkan nominal saldo yang paling optimal dan pada akhirnya dapat membantu menurunkan *cost of fund* pengelolaan kas negara.

Tabel 2 Saldo Rata Rata Harian RKUN tahun 2016 – 2018

Bulan	Saldo Rata Rata Harian RKUN 2016	Saldo Rata Rata Harian RKUN 2017	Saldo Rata Rata Harian RKUN 2018
Januari	2.016.580.936.873	2.019.313.641.525	2.008.127.755.372
Februari	2.000.000.000.000	2.000.000.000.000	2.000.000.000.000
Maret	2.000.000.000.000	2.000.000.000.000	2.000.000.000.000
April	2.000.000.000.000	2.018.979.148.518	2.010.408.837.824
Mei	2.007.163.050.800	2.012.069.289.655	2.014.059.812.006
Juni	2.000.000.000.000	2.014.218.941.179	2.041.833.608.825
Juli	2.000.000.000.000	2.021.747.828.138	2.013.160.719.189
Agustus	2.000.000.000.000	2.000.000.000.000	2.000.000.000.000
September	2.000.000.000.000	2.043.610.205.354	2.030.089.916.715
Oktober	2.029.484.640.924	2.013.960.688.120	2.000.000.000.000
November	2.000.000.000.000	2.000.000.000.000	2.000.000.000.000
Desember	2.000.000.000.000	2.040.109.558.886	2.033.927.462.274

Sumber: Direktorat PKN (2019)

METODE PENELITIAN

RKUN merupakan rekening utama milik BUN di Bank Indonesia yang digunakan untuk pelaksanaan penerimaan dan pengeluaran negara. BUN mempunyai kewajiban menjaga saldo kas minimum akhir hari sebesar dua triliun Rupiah untuk RKUN dalam valuta Rupiah dan sebesar ekuivalen USD1.000.000 untuk gabungan RKUN dalam valuta asing. Kajian ini akan menggunakan data saldo RKUN dalam valuta Rupiah.

Data Sumber Saldo Rata-Rata Harian RKUN

Saldo rata-rata harian RKUN menggunakan saldo rata-rata harian selama satu bulan. Data yang digunakan adalah data historis bulanan selama tahun 2016 sampai dengan 2018 yang bersumber dari rekening koran Bank Indonesia. Data saldo rata-rata harian RKUN disajikan pada Tabel 2.

Rata-rata harian Pemindahbukuan Dana (*Dropping Dana*)

Pemindahbukuan dana merupakan proses pengisian dana ke rekening

pengeluaran BUN Pusat baik di Bank Indonesia maupun di Bank umum mitra kerja BUN. Pembahasan dalam kajian akan menggunakan data pemindahbukuan dana *batch* 1 dalam valuta Rupiah karena untuk melihat besaran kebutuhan dana Rupiah dan besaran dana yang harus disediakan BUN pada awal hari selama tahun 2016 sampai dengan tahun 2018 (Tabel 3). Hal ini terkait dengan kewajiban BUN menjaga SKM RKUN di akhir hari sebesar dua triliun Rupiah sesuai kesepakatan dengan Bank Indonesia.

Tingkat suku bunga Rekening Penempatan

Saldo kas berlebih (*excess cash*) di RKUN akan ditempatkan pada Rekening Kas Penempatan dalam Rupiah di Bank Indonesia pada setiap akhir hari. RKUN harus bersaldo minimal dua triliun Rupiah setelah proses penempatan. Tujuan dari penempatan dana berlebih (*excess cash*) adalah untuk mendapatkan tingkat remunerasi yang lebih tinggi daripada remunerasi di RKUN dan mengelola *cost of fund* atas dana milik BUN agar lebih efisien dan optimal.

Tabel 3 Rata-Rata Harian Kebutuhan Dana Awal Hari Tahun 2016 – 2018

Bulan	Rata-Rata Harian Kebutuhan Dana Batch 1 2016	Rata-Rata Harian Kebutuhan Dana Batch 1 2017	Rata-Rata Harian Kebutuhan Dana Batch 1 2018
Januari	118.193.682.628	761.284.827.690	595.707.238.303
Februari	333.212.006.382	223.509.170.227	312.326.256.581
Maret	212.180.485.752	352.583.409.686	346.315.932.625
April	182.141.612.246	316.439.052.659	401.735.442.966
Mei	480.031.355.614	498.856.656.102	980.915.036.926
Juni	171.174.324.674	167.448.174.828	247.364.313.718
Juli	292.748.004.754	50.317.862.860	59.355.740.664
Agustus	221.708.837.665	110.198.236.891	987.120.060.069
September	213.166.687.090	284.259.794.317	1.260.379.499.373
Oktober	174.935.104.518	382.139.142.281	1.036.005.783.078
November	359.438.394.692	431.395.520.534	1.338.526.841.681
Desember	624.270.534.571	876.140.540.592	1.200.180.425.311

Sumber: Direktorat PKN (2019), diolah

Tingkat suku bunga rekening penempatan dalam valuta Rupiah ditetapkan sebesar 80,476% dari BI 7-day reverse repo rate sesuai Keputusan Bersama Menteri Keuangan dan Gubernur Bank Indonesia No.956/KMK.05/2016 dan 18/18/NK/GBI/2016 tentang Koordinasi Pengelolaan Uang Negara (Tabel 4). Penghitungan remunerasi dilakukan berdasarkan rata-rata saldo harian setiap bulan dengan pembayaran remunerasinya dilaksanakan oleh Bank Indonesia setiap awal bulan.

Model/Metode Penelitian

Simple Average

Simple average atau rata rata aritmatika merupakan penjumlahan nilai data individu hasil pengamatan dibagi dengan jumlah pengamatan yang dilakukan. Metode *simple average* merupakan metode sederhana yang masih banyak digunakan dalam peramalan kondisi perekonomian. Genrea et al. (2013) membandingkan metode peramalan *Survey of*

Professional Forecaster (SPF) dengan metode *simple weighted average*, menemukan bahwa untuk peramalan pertumbuhan ekonomi (GDP) dan tingkat pengangguran (*employment rate*), hanya sedikit ramalan individual (*forecaster*) dalam SPF yang mengungguli kinerja peramalan menggunakan metode *simple average*. Secara umum, formula untuk perhitungan *simple average* adalah sebagai berikut:

$$SA = \frac{\sum_{i=1}^n X_i}{n} = \frac{X_1 + X_2 + \dots + X_n}{n}$$

Di mana;

X_n : nilai data individu

N : jumlah pengamatan

Simple average berguna untuk memperoleh nilai modus atas sejumlah data individu yang nilainya berbeda-beda dalam satu periode pengamatan. *Simple average* menggunakan asumsi bahwa setiap individu memiliki bobot yang sama (*same weighted*). Formula

Tabel 4 Suku Bunga Rekening Penempatan Tahun 2016 – 2018

Bulan	Suku Bunga Penempatan Tahun 2016	Suku Bunga Penempatan Tahun 2017	Suku Bunga Penempatan Tahun 2018
Januari	4,88%	3,82%	3,42%
Februari	4,71%	3,82%	3,42%
Maret	4,55%	3,82%	3,42%
April	4,39%	3,82%	3,42%
Mei	4,39%	3,82%	3,42%
Juni	4,39%	3,82%	3,82%
Juli	4,23%	3,82%	4,22%
Agustus	4,23%	3,82%	4,22%
September	4,20%	3,62%	4,43%
Oktober	4,00%	3,42%	4,63%
November	3,80%	3,42%	4,63%
Desember	3,80%	3,42%	4,83%

Sumber: Direktorat PKN (2019)

simple average akan digunakan dalam kajian untuk melihat besaran nilai rata-rata kebutuhan dana pada awal hari (*batch 1*) di mana BUN harus menyediakan sejumlah dana untuk memenuhi permintaan dana tersebut dari KPPN. Periode pengamatan akan dilakukan secara tahunan dengan menggunakan data harian *dropping* dana pada awal hari.

Baumol’s Cash Model

Baumol’s model merupakan formula untuk penentuan saldo kas optimal dengan kondisi kepastian dalam arus kas (*certain condition*). Formula model Baumol adalah sebagai berikut:

$$C^* = \sqrt{\frac{2FT}{i}}$$

Di mana:

- F = biaya transaksi (*fixed cost*)
- T = total dana yang dibutuhkan
- i = tingkat suku bunga

Variabel biaya transaksi (F) dengan asumsi biaya pencairan dan penempatan dana dari rekening penempatan, total dana yang dibutuhkan (T) merupakan kebutuhan dana dalam satu periode yang diasumsikan bersifat pasti dan tingkat suku bunga (i) adalah suku bunga atas penempatan dana atau imbal hasil instrumen investasi dimana dana berlebih (*excess cash*) ditempatkan. Model Baumol bertujuan meminimalkan *opportunity cost* atas pengelolaan saldo kas.

Miller-Orr’s Cash Model

Miller-Orr’s *Cash Model* merupakan model stokastik untuk pengelolaan dimana aliran cash bergerak dalam

kondisi dinamis (*uncertain condition*). Berdasarkan hal tersebut, Miller-Orr’s *Cash Model* akan menetapkan batas atas (*upper limit*) dan saldo kas optimal (*optimum balance*) atas dana yang dikelola. Skenario dalam Miller-Orr’s *Cash Model* adalah ketika nilai dana yang dikelola melebihi batas atas, dana harus ditempatkan ke instrumen investasi yang menghasilkan remunerasi lebih tinggi. Di lain pihak, ketika dana yang dikelola nilainya berada pada posisi di bawah saldo kas optimal, pengelola dana akan mencairkan atau menarik dana dari instrumen investasi/penempatan dana. Model Miller-Orr’s digambarkan sebagai berikut:

$$Z = \sqrt[3]{\frac{3F\sigma^2}{4i}}$$

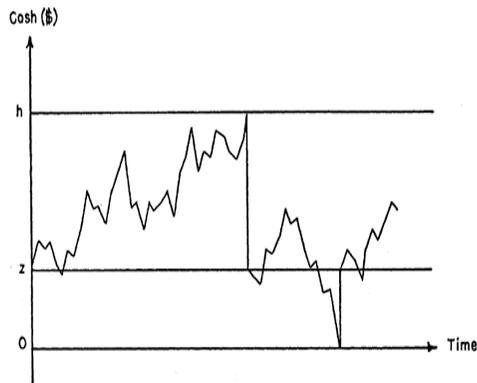
Di mana:

- Z = saldo kas optimal
- F = biaya transaksi (*fixed cost*)
- I = tingkat suku bunga
- σ^2 = variance kebutuhan dana

Model di atas menggunakan variabel biaya transaksi (F) dengan asumsi biaya pencairan dan penempatan dana rekening penempatan, tingkat suku bunga harian rekening penempatan (i), dan *variance* kebutuhan dana *batch 1* secara harian (σ^2). Asumsi utama Model Miller-Orr’s adalah nilai kebutuhan dana bersifat random/fluktuatif. Batas atas dispesifikasikan sebagai “d” di mana ketika saldo kas mencapai batas atas, maka nilai “d” Rupiah dikurangi “z” Rupiah dana yang akan ditempatkan untuk menjadikan saldo kas optimal sebesar “z”. Sebaliknya, ketika saldo kas mendekati batas bawah, maka dana

dalam rekening penempatan akan dicairkan sehingga saldo kas akan kembali pada posisi saldo kas optimal "z". Gambar 1 menggambarkan skenario dari Miller-Orr's *Cash Model*.

Gambar 1 Fluktuasi Saldo Kas Optimal



Sumber: Miller & Orr (1966)

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Optimalisasi saldo kas RKUN merupakan salah satu strategi dalam peningkatan kinerja pengelolaan kas. SKM RKUN sebesar dua triliun Rupiah pada akhir hari selama ini memperoleh

remunerasi sebesar 0,1 persen per tahun. SKM tersebut memiliki *opportunity cost* jika dibandingkan dengan penempatan dana di rekening penempatan. Data remunerasi atas pengelolaan dana di Bank Indonesia pada tahun 2018 menunjukkan *opportunity cost* SKM RKUN sebesar total Rp78.383.376.615 (Tabel 5).

Berdasarkan hal tersebut, evaluasi atas besaran SKM RKUN perlu dilakukan dalam rangka meminimalkan *cost of fund* pengelolaan dana milik BUN di Bank Indonesia. Beberapa metode penghitungan saldo kas yang optimal dapat digunakan untuk menentukan besaran saldo kas yang disimpan dalam rekening operasional seperti RKUN di Bank Indonesia. Kajian ini akan membahas penentuan saldo kas optimal dengan menggunakan metode *simple average*, *Baumol's Cash Model* dan *Miller-Orr's Cash Model* dengan menggunakan tiga asumsi.

Asumsi pertama, Instrumen investasi yang digunakan adalah penempatan dana atau simpanan *over night* pada Rekening Kas Penempatan

Tabel 5 *Opportunity Cost* Saldo Kas Minimum RKUN Tahun 2018

2018 Bulan	Saldo Rata-Rata Harian RKUN 2018	Rate Bunga Penem- patan	Rate Bunga RKUN	Hari/ Bln	Hari/ Thn	Perhitungan		Selisih
						Remunerasi Penempatan	Remunerasi RKUN (Existing)	
Januari	2.008.127.755.372	3,42%	0,10%	31	365	5.832.923.414	170.553.316	5.662.370.098
Februari	2.000.000.000.000	3,42%	0,10%	28	365	5.247.123.288	153.424.658	5.093.698.630
Maret	2.000.000.000.000	3,42%	0,10%	31	365	5.809.315.068	169.863.014	5.639.452.055
April	2.010.408.837.824	3,42%	0,10%	30	365	5.651.176.624	165.239.083	5.485.937.541
Mei	2.014.059.812.006	3,42%	0,10%	31	365	5.850.154.007	171.057.135	5.679.096.873
Juni	2.041.833.608.825	3,82%	0,10%	30	365	6.410.798.125	167.821.940	6.242.976.185
Juli	2.013.160.719.189	4,22%	0,10%	31	365	7.215.388.638	170.980.773	7.044.407.865
Agustus	2.000.000.000.000	4,22%	0,10%	31	365	7.168.219.178	169.863.014	6.998.356.164
September	2.030.089.916.715	4,43%	0,10%	30	365	7.391.752.053	166.856.705	7.224.895.347
Oktober	2.000.000.000.000	4,63%	0,10%	31	365	7.864.657.534	169.863.014	7.694.794.521
November	2.000.000.000.000	4,63%	0,10%	30	365	7.610.958.904	164.383.562	7.446.575.342
Desember	2.033.927.462.274	4,83%	0,10%	31	365	8.343.560.519	172.744.524	8.170.815.994

Sumber: data diolah

dalam Rupiah. Hal ini dikarenakan saldo kas lebih (*excess cash*) yang ditempatkan pada simpanan *overnight* di Bank Indonesia masih yang terbesar dibandingkan dengan penempatan dana pada *deposit on call* di Bank umum dan pembelian SBN *outright* (penempatan dana pada Bank Umum dan pembelian SBN hanya maksimal total lima triliun Rupiah).

Asumsi kedua, biaya transaksi (*fixed cost*) merupakan biaya yang digunakan untuk penempatan dan pencairan dana pada Rekening Kas Penempatan dalam Rupiah. Penempatan dan pencairan dana pada Rekening Kas Penempatan merupakan proses pemindahbukuan dana antar Rekening BUN yaitu pemindahbukuan dana antara RKUN dan Rekening Kas Penempatan dalam Rupiah sehingga Bank Indonesia tidak membebankan biaya transaksi (biaya transaksi nol Rupiah). Namun demikian, untuk kepentingan penghitungan dalam model maka biaya transaksi akan ditetapkan sebesar satu Rupiah.

Asumsi ketiga, tingkat suku bunga adalah tingkat suku bunga Rekening Kas Penempatan dalam Rupiah yang merupakan imbal hasil atas optimalisasi saldo kas lebih (*excess cash*).

Metode Simple Average

Berdasarkan data historis tahun 2016 sampai dengan 2018, rata-rata harian kebutuhan dana awal hari atau

Tabel 6 Data *Dropping* Dana Harian *Batch* 1

TAHUN	NILAI RATA RATA HARIAN
2016	281,933,419,215
2017	371,214,365,722
2018	730,494,380,941

Sumber: data diolah

dropping dana *batch* 1 adalah sebagaimana disajikan pada Tabel 6. Kebutuhan dana awal hari selama tiga tahun terakhir secara rata rata di bawah satu triliun Rupiah. Kenaikan signifikan atas kebutuhan dana awal hari terjadi tahun 2018 yaitu sebesar 297% dibandingkan tahun 2017. Kenaikan tersebut mengikuti kenaikan APBN yang terjadi setiap tahun sehingga meningkatkan pengeluaran negara. Jika kita menggunakan data rata-rata harian kebutuhan dana awal hari tahun 2018, maka masih ada kelebihan kas sekitar Rp1,2 triliun atas kewajiban menahan dana sebagai SKM RKUN yang dapat ditempatkan pada Rekening Kas Penempatan. Simulasi saldo kas minimal RKUN sebesar satu triliun Rupiah dengan menggunakan suku bunga rekening penempatan selama tahun 2018 akan menghasilkan tambahan remunerasi pengelolaan kas sebesar Rp40.458.493.105,00. BUN dapat mempertimbangkan untuk menetapkan SKM RKUN sebesar maksimal satu triliun Rupiah berdasarkan olah data historis kebutuhan dana awal hari selama tiga tahun terakhir dengan menggunakan metode *simple average*.

Baumol's Cash Model

Baumol's *Cash Model* mengasumsikan bahwa nilai kebutuhan dana yang akan digunakan sudah ditetapkan dan nilainya pasti pada periode tertentu, misalnya dalam bulan Januari dana yang akan digunakan dalam rekening operasional sebesar dua triliun Rupiah. Dalam penghitungan saldo kas RKUN yang optimal dengan menggunakan Baumol's Model, penulis menggunakan simulasi kebutuhan dana awal hari adalah sebesar dua triliun

Rupiah (sama dengan SKM RKUN saat ini) dan sebesar Rp730.494.380.941,00 (rata-rata harian kebutuhan dana awal hari pada tahun 2018). Tingkat suku bunga Rekening Penempatan ditetapkan sebesar 3,99% per tahun di mana *rate* tersebut merupakan rata-rata tingkat suku bunga Rekening Kas Penempatan selama tahun 2018. Hasil perhitungan saldo kas optimal yang harus ditahan di RKUN pada akhir hari berdasarkan kebutuhan dana awal sebagaimana disajikan pada Tabel 7.

Saldo RKUN optimal pada akhir hari untuk memenuhi kebutuhan awal hari sebesar dua triliun Rupiah tersebut akan menghasilkan remunerasi pengelolaan kas sebesar Rp218.629.823,00 per hari. Pada simulasi 2, Saldo RKUN optimal pada akhir hari untuk memenuhi kebutuhan awal hari sebesar Rp730.494.380.941,00 akan menghasilkan remunerasi pengelolaan kas sebesar Rp79.853.854,00 per hari.

Miller-Orr's Cash Model

Miller-Orr's *Cash Model* merupakan model penghitungan saldo kas yang optimal dengan mendasarkan pada kondisi kebutuhan dana yang fluktuatif dan cenderung sulit untuk diprediksi.

Tabel 7 Perhitungan Simulasi Baumol's Model (dalam Rupiah)

Baumol's Cash Model	Simulasi 1*)	Simulasi 2
Saldo kas optimal akhir hari	2.870.501,00	1.734.807,00

*) Simulasi 1: Rp2.000.000.000.000,00

Simulasi 2: Rp730.494.380.941,00

Sumber: data diolah

Tabel 8 Perhitungan Saldo Kas Optimal Miller-Orr's Model (dalam Rupiah)

	Tahun 2016	Tahun 2017	Tahun 2018
Batas atas	11.675.699.580,00	15.423.561.987,00	21.784.530.286,00
Saldo kas optimal	3.891.899.860,00	5.141.187.329,00	7.261.510.095,00

Sumber: data diolah

Berdasarkan data historis kebutuhan dana awal hari (*dropping* dana *batch* 1) selama tahun 2016 sampai dengan 2018, Miller-Orr's Model menghasilkan perhitungan sebagaimana Tabel 8.

Saldo kas optimal bersifat dinamis mengikuti kenaikan kebutuhan dana awal hari dengan nilai yang cukup kecil jika dibandingkan dengan kebijakan SKM RKUN sebesar dua triliun Rupiah pada akhir hari kerja. Dengan SKM sebesar perhitungan Miller-Orr's *Cash Model* maka akan menghasilkan perhitungan tambahan remunerasi per hari sebagaimana disajikan pada Tabel 9.

Jika kita menggunakan data tahun 2018, saldo kas optimal yang ditahan di RKUN pada akhir hari dapat kita tetapkan sebesar Rp8.161.937.347,00 atau maksimal sebesar Rp8,5 miliar mengikuti kenaikan Belanja Pemerintah Pusat dan Transfer Daerah di APBN 2019 masing-masing sebesar 12,4% dan 8,3%.

Evaluasi Model

Hasil perhitungan saldo kas optimal RKUN pada akhir hari dengan menggunakan Baumol's Model dan Miller-Orr's *Cash Model* menyimpulkan

bahwa terdapat tiga variabel yang memiliki peranan kunci yaitu biaya transaksi, tingkat suku bunga instrumen penempatan dana, dan varian kebutuhan dana awal hari. Metode *simple average* tidak menggunakan asumsi khusus. Variabel kunci dalam Baumol dan Miller-Orr dapat dijelaskan sebagai berikut.

Pertama, biaya transaksi penempatan dan pencairan dana pada instrumen penempatan dana memiliki korelasi positif dengan saldo kas optimal. Semakin besar biaya transaksi, maka semakin besar saldo kas optimal yang berada di RKUN. Besarnya biaya transaksi akan menjadi pertimbangan dalam menentukan saldo kas yang optimal di RKUN dalam menekan *cost of fund* seminimal mungkin dari sisi biaya transaksi.

Kedua, tingkat suku bunga instrumen penempatan dana memiliki korelasi negatif dengan saldo kas optimal. Semakin besar tingkat suku bunga maka semakin kecil saldo kas optimal yang berada di RKUN. Dalam kondisi tingkat suku bunga instrumen penempatan lebih besar dari suku

bunga rekening operasional (RKUN), tindakan memperkecil saldo kas rekening operasional pada tingkat minimal merupakan tindakan yang tepat dalam mengurangi *cost of fund*.

Ketiga, varian (*variance*) menunjukkan tingkat kepastian (*certainty*) besaran kebutuhan dana awal hari yang harus dipenuhi oleh Bendahara Umum Negara. Baumol's *Model* menghasilkan perhitungan saldo kas optimal yang jauh lebih kecil dibandingkan Miller-Orr's *Model* (Baumol's di angka di bawah lima juta Rupiah sedangkan Miller-Orr's di angka miliar Rupiah) karena Baumol's model mengasumsikan kebutuhan dana dapat ditetapkan di awal periode dengan tingkat kepastian yang tinggi (*certain*). Hal ini berbeda dengan perhitungan dalam Miller-Orr's model dimana terdapat nilai varian kebutuhan dana awal hari karena adanya asumsi bahwa kebutuhan dana awal hari bersifat fluktuatif (*uncertain*).

Penentuan model dalam perhitungan saldo kas yang optimal harus memperhatikan asumsi yang digunakan pada masing masing model

Tabel 9 Perhitungan Remunerasi Saldo Kas Optimal (dalam Rupiah)

	Tahun 2016	Tahun 2017	Tahun 2018
Tambahan remunerasi saldo kas lebih per hari *)	23.048.564,00	202.400.743,00	217.836.344,00

*) *opportunity cost* atas kebijakan SKM dua triliun Rupiah

Sumber: data diolah

Tabel 10 Evaluasi Model

Model	Pro	Kontra
<i>Simple Average</i>	Sederhana	Saldo minimal lebih besar
Baumol	Saldo minimal paling kecil	Kebutuhan dana awal harus tetap dan pasti
Miller-Orr	Memperhitungkan dinamika kebutuhan dana awal	Tidak bisa mengurangi <i>opportunity cost</i> secara maksimal

Sumber: data diolah

yang paling sesuai dengan kondisi pengelolaan kas di suatu entitas. Matriks pro dan kontra disajikan pada Tabel 10.

Evaluasi Saldo Kas Minimal

Pembahasan saldo kas yang optimal di RKUN pada akhir hari pada akhirnya bermuara pada pelaksanaan evaluasi SKM RKUN sebagaimana disepakati antara Menteri Keuangan dan Gubernur Bank Indonesia sejak tahun 2009. Evaluasi atas SKM RKUN sebesar dua triliun Rupiah memerlukan pembahasan yang intens dengan pihak Bank Indonesia mengingat adanya potensi peningkatan beban pembayaran bunga oleh Bank Indonesia kepada Pemerintah setiap bulannya. Dengan menggunakan simulasi SKM nol Rupiah, maka potensi tambahan pembayaran remunerasi atau bunga oleh Bank Indonesia kepada Pemerintah (BUN) selama 3 tahun terakhir sebagaimana disajikan pada Tabel 11.

Potensi tambahan pembayaran bunga akan menambah beban anggaran pembayaran bunga Bank Indonesia sehingga terdapat kemungkinan Bank Indonesia akan mempertahankan posisi SKM RKUN. Bank Indonesia juga dapat

mempertimbangkan ulang kebijakan membebaskan biaya Bank Indonesia *Real Time Gross Settlement* (BI-RTGS)/*Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications* (SWIFT) atas transaksi keuangan pemerintah sebagai daya tawar dalam pembahasan penetapan SKM RKUN dengan pemerintah.

Selama ini biaya BI-RTGS/SWIFT tidak dibebankan kepada pemerintah kecuali PPN yang timbul atas penggunaan layanan tersebut. Berdasarkan data historis biaya BI-RTGS/SWIFT, nominal potensi remunerasi jika SKM RKUN sebesar nol Rupiah masih lebih besar dari biaya BI-RTGS/SWIFT jika seandainya Bank Indonesia mencabut kebijakan *free of charge* layanan BI-RTGS/SWIFT (Tabel 12). Hal ini juga menunjukkan bahwa kebijakan SKM RKUN sebesar dua triliun Rupiah tidak sejalan dengan kebijakan optimalisasi saldo kas pemerintah. Evaluasi SKM RKUN membutuhkan strategi negosiasi yang tepat dengan Bank Indonesia melalui pembahasan usulan nominal angka saldo kas akhir hari di RKUN yang dimulai dari nol Rupiah sampai dengan maksimal

Tabel 11 Tambahan Remunerasi Saldo Kas Minimal RKUN (dalam Rupiah)

	Tahun 2016	Tahun 2017	Tahun 2018
Remunerasi atas simulasi SKM nol Rupiah	86.368.363.813,00	74.618.214.835,00	80.396.027.352,000

Sumber: data diolah

Tabel 12 Biaya BI-TRGS/SWIFT (dalam Rupiah)

Jenis Biaya	Tahun 2017	Tahun 2018
Biaya BI-RTGS	177.169.000,00	220.402.000,00
Biaya SWIFT	11.206.905.747,00	12.359.361.610,00

Sumber: Direktorat PKN (2019)

sepuluh miliar Rupiah sesuai perhitungan sebelumnya.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pembahasan terkait saldo kas RKUN yang optimal di atas, penulis dapat menyimpulkan sebagai berikut.

Pertama, penggunaan Model Baumol dan Miller-Orr's dengan asumsi biaya transaksi dan fluktuasi kebutuhan dana menghasilkan perhitungan *cash holding* optimal yang jauh lebih kecil dibandingkan dengan metode *simple average*. Penerapan tiga model perhitungan tersebut harus didasarkan pada kondisi nyata yang paling sesuai dengan asumsi yang digunakan dalam model perhitungan.

Kedua, asumsi ketidakpastian atau fluktuasi Miller-Orr's *Cash Model* sesuai dengan kondisi nyata tugas pengelolaan kas negara. Kebutuhan awal hari bersifat tidak pasti (tidak direncanakan) karena perencanaan kas atau rencana penarikan dana bersifat harian bukan awal hari. Dengan menggunakan Miller-Orr's *Model*, SKM RKUN pada akhir hari dapat diusulkan sebesar maksimal sepuluh miliar Rupiah.

Ketiga, pengelolaan kas negara aktif mengharuskan saldo kas optimal pada RKUN. Saldo kas ditahan (*cash holding*) pada RKUN yang mendekati nol Rupiah pada akhir hari merupakan pilihan terbaik karena dapat meningkatkan remunerasi pengelolaan kas negara.

Keempat, evaluasi dan keputusan perubahan SKM RKUN memerlukan koordinasi dan kesepakatan '*win-win solution*' dengan Bank Indonesia. Hal ini

karena SKM RKUN mendekati nol Rupiah akan menambah beban bunga yang harus dibayarkan Bank Indonesia kepada Pemerintah.

Saldo kas RKUN pada akhir hari berdasarkan kesepakatan Menteri Keuangan dan Gubernur Bank Indonesia tahun 2009 sebesar dua triliun Rupiah perlu dievaluasi. Misi pengelolaan kas yang pruden, efisien, dan optimal melalui minimalisasi *cost of fund* menjadi sangat *urgent* saat ini.

Dalam pelaksanaan evaluasi atas penetapan SKM pada RKUN, penulis merekomendasikan beberapa hal berikut. Pertama, nominal SKM akhir hari diusulkan maksimal sepuluh miliar Rupiah. Opsi nominal SKM sebesar nol Rupiah perlu penelaahan dari sisi peraturan khususnya peraturan Bank Indonesia terkait rekening.

Kedua, pengembangan sistem perencanaan kas memberikan informasi kebutuhan kas di awal hari berikutnya (berdasarkan penerbitan SP2D tertanggal hari berikutnya). Informasi tersebut dapat diperoleh BUN melalui OM SPAN sehingga ketersediaan kas di awal hari dan pengelolaan kas dilakukan secara efektif, efisien, dan optimal.

Ketiga, pengaturan optimalisasi kas negara oleh Bank Indonesia dan Kementerian Keuangan berimplikasi pada kebijakan moneter Bank Indonesia. Pengembangan instrumen keuangan seperti fasilitas deposito berjangka di Bank Indonesia dengan imbal hasil yang kompetitif dapat menjadi solusi menjaga keseimbangan antara tujuan pengelolaan kas dan kebijakan moneter.

Keempat, pengenaan biaya kepada Pemerintah atas layanan BI-RTGS/SWIFT

dari Bank Indonesia dapat diterima Pemerintah sebagai bagian 'win-win solution' dengan Bank Indonesia.

IMPLIKASI DAN KETERBATASAN

Penelitian dalam artikel ini akan berimplikasi pada pemahaman bahwa terdapat ruang pengelolaan kas negara secara lebih optimal. Tujuan utama optimalisasi kas negara adalah mengelola *cost of fund* pemerintah yang berpotensi semakin meningkat dari tahun ke tahun. Hasil temuan dan rekomendasi dalam penelitian ini dapat berdampak pada perubahan kebijakan atas pengelolaan kas negara khususnya pada pengelolaan saldo RKUN di Bank Indonesia. Perubahan kebijakan tersebut juga berimplikasi kepada Bank Indonesia sebagai bank sentral di mana RKUN ditatausahakan khususnya implikasi pada penambahan beban bunga dan kebijakan moneter.

Penelitian ini masih terbatas pada upaya optimalisasi saldo kas pada RKUN. Kajian atas saldo kas negara di berbagai rekening milik pemerintah terutama milik BUN yang belum mendapatkan remunerasi optimal dapat dilanjutkan dengan menggunakan metode pengukuran yang lain.

REFERENSI

- Bates, W. T., Kathleen, M.K., & René, M.S. (2009). Why do US firms hold so much more cash than they used to? *The Journal of Finance* 64, 1985–2021.
- Baumol, J. W. (1952). The transaction demand for cash: An inventory theoretic approach. *The Quarterly Journal of Economics*, 66(4). Oxford University Press.
- Bland, L. R. (1986). The Effect of cash management innovations on the investment income of local Governments, *State & Local Government Review*, 8(1), 20-25
- Direktorat Pengelolaan Kas Negara. (2021). Data Capaian IKU Triwulan 2 Tahun 2021. Jakarta, Kantor Pusat Direktorat Jenderal Perbendaharaan.
- Fahlevi, H. (2018). Cash management in Indonesian local government: a study on the relationship between government profile and cash holding. *Simposium Nasional Keuangan Negara*, 1(1), 1232-1246. Retrieved from <https://jurnal.bppk.kemenkeu.go.id>
- Genrea, V., Kenny, G., Meyler, A., & Timmermann, A. (2013). Combining expert forecasts: Can anything beat the simple average? *International Journal of Forecasting* 29(1)
- Harford, J. V. T. (2012). *Corporate cash management, excess cash, and acquisitions*. New York: Garland Publishing, Inc.
- Kementerian Keuangan RI. (2016). *Keputusan Bersama Menteri Keuangan dan Gubernur Bank Indonesia Nomor 956/KMK.05/2016 dan 18/18/NK/GBI/2016 tentang Koordinasi Pengelolaan Uang Negara*. Jakarta: Kementerian Keuangan.
- Lienert, I. (2009). Modernizing cash management, *IMF Technical Note and Manual*, 2009(003)

<https://doi.org/10.5089/9781462304127.005>

- Maldonado, R. M., & Ritter, L. S. (1971). Optimal municipal cash management: A case study. *The Review of Economics and Statistics* 53(4), 384-388
- Miller, H. M. & Orr, D. (1966). A model of the demand for money by firms. *The Quarterly Journal of Economics*, 80(3), 413-435
- Nguyen, T.K.T., Nguyen, N.T., & Nguyen, T.M.H. (2019). Assessing the level of environmental information disclosure by listed companies on the stock market in Vietnam. *Problems and Perspectives in Management*, 17(3), 207-217
- Thanh, C. N. (2019). Optimal cash holding ratio for non-financial firms in Vietnam Stock Exchange Market. *Journal of Risk and Financial Management*, 12(2), 1-13
- Republik Indonesia. (2004). Undang-Undang Nomor 1 tahun 2004 tentang Perbendaharaan Negara. Jakarta: Republik Indonesia.
- Republik Indonesia. (2007). Peraturan Pemerintah Nomor 39 tahun 2007 tentang Pengelolaan Uang Negara. Jakarta: Republik Indonesia.
- Ross, S., Westerfield, & Jaffe, J. (2007) *Modern Financial Management (8th edition)*. New York: The McGraw-Hill Companies, Inc.
- Wang, Z., Xu, G., Zhao, P. & Lu, Z. (2016). The optimal cash holding models for stochastic cash management of continuous time. *Journal of Industrial and Management Optimization*, 14(1), 1-17 doi: 10.3934/jimo.2017034
- Waweru, K. M. (2011). An investigation into the cash balance management approaches in Saving and Credit Cooperative Societies (SACCOs) in Nakuru County, Kenya. *Journal of Research in International Business and Management*, 1(5), 130-135
- William, M. (2004). Government cash management: good and bad practice. *International Technical Note*.
- Ye, Y. (2018). A literature review on the cash holding issues. *Modern Economy*, 9, 1054-1064. <https://doi.org/10.4236/me.2018.96068>