

# SINERGI FISKAL & MONETER

Oleh Mirza Adityaswara

Ekonom, Direktur Utama Lembaga Pengembangan Perbankan Indonesia

Dampak Pandemi Covid-19 awalnya menghantam sektor kesehatan, tetapi harus dilakukan lock down, aktivitas usaha di berbagai sektor berhenti secara mendadak sehingga krisis kesehatan berakumulasi menjadi krisis ekonomi. Untuk menangani wabah, pengeluaran di sektor kesehatan harus ditambah. Berhentinya aktivitas ekonomi telah menurunkan penerimaan pemerintah. Pendapatan masyarakat terpukul sehingga bantuan sosial kepada penduduk miskin harus diperluas. Insentif pajak dan cukai harus diberikan untuk membantu dunia usaha. Karena terbatasnya anggaran, pengeluaran pemerintah yang tidak prioritas harus dipotong. Turunnya penerimaan dan naiknya pengeluaran berakibat menggelembungnya defisit anggaran pemerintah. Selanjutnya, naiknya defisit membuat utang pemerintah meningkat. Namun, problem ini juga dialami oleh sejumlah negara.

*Selain terkait stabilisasi kurs dan pasar SBN, sinergi otoritas fiskal dan moneter dibutuhkan dalam rangka membiayai pembengkakan defisit fiskal. Dalam kondisi normal, defisit APBN dibiayai oleh gabungan Investor portofolio asing. Namun dalam situasi yang tidak normal seperti saat ini, investor asing berkurang banyak. Siapa yang bisa mendanai peningkatan defisit APBN?*

## PEMBIAYAAN DEFISIT DAN STIMULUS

Di Indonesia, akibat krisis Pandemi Covid-19, pendapatan APBN tahun ini diperkirakan jatuh 24%, sedangkan belanja negara meningkat 8%. Akibatnya, defisit APBN diperkirakan meningkat, sebelum pandemi hanya sekitar 1,8% dari Produk Domestik Bruto (PDB) menjadi 6,3% PDB (sekitar Rp. 1.039 triliun). Demi kehati-hatian, UU Keuangan Negara membatasi defisit APBN maksimum 3% PDB dan total utang pemerintah maksimum 60% PDB.

Selama ini, pemerintah selalu menjaga defisit APBN tak pernah melampaui batas 3% PDB, dan utang pemerintah sekitar 30% PDB. Namun, dalam situasi krisis tentu perlu kebijakan tersendiri. Itulah sebabnya pemerintah mengajukan kepada DPR kenaikan batas pelebaran kenaikan defisit APBN di atas 3% PDB sampai akhir 2022. Jika defisit APBN tidak boleh meningkat, tidak ada ruang menangani krisis Pandemi Covid-19. Karena utang pemerintah sebelum krisis Pandemi Covid-19 sekitar 30% PDB, dengan melebarnya defisit APBN ke 6,3% PDB, maka utang pemerintah akan meningkat ke sekitar 36 – 37% PDB.

Ini bukan kondisi normal, apalagi krisisnya bersumber dari virus penyakit yang sulit diprediksi kapan akan berakhir. Defisit APBN mungkin saja akan meningkat jika penerimaan lebih buruk



## Lembaga Pengembangan Perbankan Indonesia

daripada perkiraan dan pengeluaran pemerintah bertambah untuk penanganan krisis Pandemi Covid-19.

Yang terpenting kita harus siap dengan anggaran dan instrumen yang cukup untuk penanganan krisis ekonomi. Kita bersyukur jumlah kesembuhan pasien terus meningkat dan jumlah kematian terus menurun. Naiknya defisit anggaran akibat krisis Pandemi Covid-19 dialami semua negara. Amerika Serikat beberapa kali harus merevisi defisit anggaran. Sekuritas global Goldman Sachs memperkirakan defisit anggaran AS melonjak signifikan dari 4,6% PDB pada 2019 menjadi 21% PDB pada 2020, setara 4,2 triliun dollar AS. Sebagai perbandingan, ekonomi Indonesia sekitar 1 triliun dollar AS. Akibatnya, utang pemerintah AS akan bertambah dari 79% menjadi 100%. Contoh lain, dalam rangka pemulihan ekonomi tahun ini, Singapura tahun ini harus juga beberapa kali merevisi defisit anggarannya, yang memburuk ke level tertinggi menjadi 15,4% PDB, padahal pada 2019 hanya defisit 0,3% PDB.

Pembiayaan ekonomi Indonesia banyak tergantung dari modal asing, baik dalam bentuk kredit, investasi portofolio, maupun penanaman modal asing. Berhentinya aktivitas ekonomi membuat investor pasar keuangan panik pada Maret – April lalu. Investasi portofolio keluar dari Indonesia sekitar 9 Miliar dollar AS, terutama di pasar Surat Berharga Negara (SBN). Akibatnya, rupiah melemah signifikan walaupun ditahan oleh BI, bahkan kurs hampir menembus Rp. 17.000 terhadap dollar AS. Cadangan devisa turun pada Maret. Imbal hasil (*yield*) SBN meningkat menembus 8,2% walaupun juga sudah ditahan BI dengan pembelian SBN di pasar sekunder. Memburuknya imbal hasil SBN akan menaikkan biaya utang Indonesia.

Sesuai dengan mandatnya, BI harus melakukan stabilisasi kurs. Sebenarnya BI menyerap likuiditas rupiah karena harus jual dollar, beli rupiah. Agar likuiditas tidak mengetat, BI melakukan injeksi ulang rupiah ke pasar dengan cara membeli SBN di pasar sekunder sekaligus menahan pemburukan imbal hasil SBN. Pemerintah terbantu karena imbal hasil SBN tidak melambung lebih tinggi, sementara perbankan terbantu karena likuiditas rupiah diinjeksi kembali oleh BI. Akibat upaya stabilisasi kurs, pada Maret cadangan devisa turun 9,4 miliar dollar AS, terjadi kontraksi likuiditas setara Rp. 140 triliun. Untuk menetralkan likuiditas, menurut info di media, BI membeli SBN di pasar sekunder sekitar Rp. 166 triliun.

Selain terkait stabilisasi kurs dan pasar SBN, sinergi otoritas fiskal dan moneter dibutuhkan dalam rangka membiayai pembengkakan defisit fiskal. Dalam kondisi normal, defisit APBN dibiayai oleh gabungan Investor portofolio asing. Namun dalam situasi yang tidak normal seperti saat ini, investor asing berkurang banyak. Siapa yang bisa mendanai peningkatan defisit APBN?

### **PERAN BANK SENTRAL DAN MONETER**

Sektor perbankan terbatas kemampuan dananya karena rasio kredit terhadap deposit atau simpanan dana pihak ketiga (*loan to deposit ratio/ LDR*) sudah 94%, yang artinya 94% deposit sudah terpakai menjadi kredit. Dana pension, asuransi, dan reksa dana hanya sekitar 40% dari deposit perbankan, itu pun dananya sudah diinvestasikan. Jadi, sumber dana pembiayaan peningkatan defisit APBN harus bergantung dari bank sentral. Tanpa adanya dana bank sentral, krisis ekonomi tak bisa tertangani. Itulah kenapa di peraturan pemerintah pengganti undang-



## Lembaga Pengembangan Perbankan Indonesia

undang (perppu) yang baru disahkan menjadi UU, BI diberi kewenangan membeli SBN dari pasar perdana.

Pada waktu BI melakukan pembelian SBN di pasar sekunder dan pasar perdana, itulah yang disebut pencetakan uang. Di luar negeri, ini disebut **Quantitative Easing (QE)**, dilakukan oleh bank sentral di AS, Eropa, Inggris dan Jepang dengan cara membeli berbagai surat berharga dalam rangka memberikan stimulus perekonomian. Jadi, istilah pencetakan uang bukanlah mencetak uang kertas, melainkan bank sentral menciptakan uang giral. Untuk memulihkan ekonomi, BI sudah menurunkan suku bunga ke 4,5%. Dengan inflasi saat ini sekitar 2,5%, tampaknya masih ada ruang penurunan suku bunga asalkan ada selisih positif 1% di atas inflasi. Sebagai Negara dengan defisit ekspor-impor (*current account deficit/ CAD*), rupiah harus dibuat menarik, suku bunga harus di atas inflasi.

Pembiayaan defisit fiskal oleh bank sentral harus tetap dalam koridor kebijakan moneter yang berhati-hati. Jangan sampai tambahan uang beredar menimbulkan inflasi dan melemahkan rupiah. BI dan Pemerintah sebaiknya menghitung bersama berapa inflasi dan berapa CAD tahun ini dan tahun depan. Namun, pada ekonomi yang masih resesi pada 2020, penambahan jumlah uang beredar tampaknya belum akan terpakai sebagai kredit sehingga belum akan menimbulkan inflasi dan tidak membuat pemburukan CAD pada 2020 – 2021.

Pada saat yang tepat, BI akan perlahan menarik kembali rupiah yang berlebih. Beban Bunga utang pemerintah agar dibantu tidak melonjak signifikan. Tujuan bersama adalah bagaimana membantu pandangan fiskal, terutama pada tahun ini tetap menjaga peringkat utang (*credit rating*) Indonesia. Hasil kebijakan moneter bukanlah ilmu pasti, melainkan banyak dipengaruhi oleh ekspektasi masyarakat dan dunia usaha. Disinilah perlu komunikasi yang terpadu antara otoritas fiskal dan moneter bahwa sinergi kedua institusi tetap dalam koridor kehati-hatian (*prudent*).

Menurut deficit APBN kembali ke bawah 3% PDB pada 2023 merupakan tantangan tersendiri karena memerlukan peningkatan penerimaan pajak dan cukai. Maka dari itu, upaya pemulihan ekonomi haruslah disertai dengan terus mendorong deregulasi agar banyak bisnis baru berkembang dan datang ke Indonesia. Kita bersyukur bahwa koordinasi yang baik antara otoritas fiskal dan moneter telah ditangkap positif oleh pasar keuangan. Pada minggu pertama Juni, imbal hasil SBN tenor 10 tahun sudah turun ke 7,2%, Investor asing sudah mulai minat membeli SBN, kurs membaik signifikan ke Rp. 14.200, dan pasar saham bergairah kembali. Mari kita bersama percepat pemulihan ekonomi sambil tetap menjaga protokol kesehatan.



## Tentang Penulis :



Lahir di Surabaya pada 1965. Gelar Sarjana Ekonomi diraih dari Universitas Indonesia dan memperoleh gelar Master of Applied Finance dari Macquarie University, Sydney, Australia. Mirza Adityaswara mengawali karir sebagai Dealer di Bank Sumitomo Niaga pada tahun 1989. Sejak tahun 2002 hingga Oktober 2005, Mirza Adityaswara menjabat sebagai Director, Head of Securities Trading & Research, Bahana Securities, kemudian pada November di tahun yang sama diminta menjadi Director, Head of Equity Research & Bank Analysis di Credit Suisse Securities Indonesia. Selama kurun waktu 2008–2010, Mirza Adityaswara menjabat sebagai Managing Director, Head of Capital Market, Mandiri Sekuritas, sekaligus sebagai Kepala Ekonom Bank Mandiri Group. Sebelum diangkat sebagai Deputy Gubernur Senior Bank Indonesia, Mirza Adityaswara menjabat sebagai anggota Dewan Komisiner Lembaga Penjamin Simpanan (LPS) dan sejak April 2012 ditugaskan sebagai Kepala Eksekutif LPS sekaligus Dewan Komisiner. Selanjutnya, sesuai dengan Keputusan Presiden RI No.113/P tahun 2013 tanggal 30 September 2013, Mirza Adityaswara diambil sumpahnya sebagai Deputy Gubernur Senior Bank Indonesia pada tanggal 3 Oktober 2013 untuk masa jabatan 2013-2014. Jabatan Deputy Gubernur Senior Bank Indonesia tersebut diperpanjang berdasarkan Keputusan Presiden Nomor 62/P tahun 2014 untuk periode 2014-2019. Kemudian, di tahun 2015, melalui Surat Keputusan Presiden Nomor 61/P tahun 2015 tanggal 23 Juli 2015, Mirza Adityaswara diberikan amanah sebagai anggota Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan (DK OJK) Ex-Officio dari Bank Indonesia, sampai dengan tahun 2019. Beliau diangkat sebagai Direktur Utama LPPI pada 3 Februari 2020, dan Komisaris Utama OVO Indonesia pada 19 Februari 2020.

File ini dapat diunduh melalui : <http://lppi.or.id/produk/riset/>

Untuk korespondensi dan informasi lebih lanjut, hubungi :

**Divisi Corporate Secretary**

Telp: (021) 71790919 | Email: [dcsc@lppi.or.id](mailto:dcsc@lppi.or.id)

Website : [www.lppi.or.id](http://www.lppi.or.id)

**Disclaimer:** Tidak ada satu bagian pun dalam publikasi ini yang ditujukan sebagai promosi, penawaran, rekomendasi, nasihat investasi, atau untuk membentuk dasar keputusan-keputusan strategis atas suatu kegiatan, produk, dan/atau jasa dari pihak manapun. Oleh karena itu, Lembaga Pengembangan Perbankan Indonesia tidak bertanggung jawab terhadap keputusan pihak manapun.

