

BAGIAN II

KEBIJAKAN UTAMA BANK INDONESIA

Perjalanan paling melelahkan bagi otoritas moneter sepanjang masa pandemi dan pascapandemi adalah memastikan setiap keputusan dan kebijakan tidak menimbulkan dampak yang tidak diinginkan. Bank Indonesia menunjukkannya dengan terus memperkuat respons bauran kebijakan untuk menjaga stabilitas dan mendorong pertumbuhan ekonomi berkelanjutan.

Sebagai nakhoda kapal besar Indonesia di bidang moneter, Bank Indonesia tak ingin diombang-ambingkan gelombang dan angin kencang ketidakpastian ekonomi global. Konsolidasi ke dalam, sambil merangkai alternatif strategi kebijakan moneter, mutlak dilakukan.

Kebijakan moneter adalah salah satu elemen penting dari kebijakan ekonomi yang dapat digunakan dalam mengatasi masalah ekonomi. Namun, seringkali yang menjadi fokus utama adalah efektivitas kebijakan moneter itu sendiri. Kebijakan ini mempunyai keterkaitan dengan kemampuan dalam memformulasikan kebijakan moneter yang juga memerhatikan kebijakan fiskal dan reformasi struktural.

Indonesia perlu menggagas bauran kebijakan antara kebijakan moneter, kebijakan fiskal, dan kebijakan stabilitas sistem keuangan. Hal ini dilakukan khususnya untuk memperkuat ketahanan negara dalam menghadapi berbagai krisis. Salah satu kebijakan moneter yang dilakukan Bank Indonesia adalah menetapkan suku bunga kebijakan yang merupakan besaran bunga yang ditetapkan setiap bulannya sebagai acuan dalam operasi moneter. Suku bunga kebijakan ini akan memengaruhi sistem keuangan nasional.

Tujuan utama penetapan suku bunga kebijakan adalah untuk menjaga stabilitas nilai mata uang dan laju inflasi di dalam negeri. Hal ini diharapkan menjadi referensi bank dan lembaga keuangan lainnya dalam menetapkan suku bunga simpanan dan pinjaman di pasar uang antarbank yang pada akhirnya ditransmisikan kepada dunia

usaha dan masyarakat. Meski demikian, penetapan suku bunga kebijakan ini tidaklah mudah.

Suku bunga kebijakan tidak lagi dikenal sebagai *BI Rate*, tetapi menjadi *BI 7-Day Reverse Repo Rate* (BI7DRR). Ia adalah salah satu instrumen kebijakan moneter yang digunakan Bank Indonesia dalam menjaga stabilitas nilai rupiah. Naik turunnya suku bunga kebijakan Bank Indonesia biasanya secara bertahap akan diikuti oleh suku bunga perbankan meskipun penyesuaiannya membutuhkan waktu.

Hingga kini, masih ada beberapa tantangan stabilitas ekonomi domestik yang disebabkan perlambatan ekonomi global. Fragmentasi geopolitik dan ekonomi yang belum usai dan pengetatan kebijakan moneter yang agresif di negara maju mengakibatkan suku bunga global diperkirakan masih tetap naik pada 2023.

Sejurus dengan dinamika global yang terjadi, perubahan mendasar dilakukan Bank Indonesia dalam mengambil keputusan suku bunga kebijakan. Pada awal 2023, Bank Indonesia memutuskan untuk mempertahankan suku bunganya karena sudah berada di tingkat yang relatif tinggi dan inflasi sudah mulai menunjukkan penurunan.

Bank Indonesia juga telah menerapkan peranti kebijakan baru dalam rangka menjaga nilai tukar melalui pengaturan devisa hasil ekspor (DHE). Kebijakan tersebut adalah salah satu ikhtiar Bank Indonesia untuk menurunkan tekanan nilai tukar akibat pengetatan kebijakan moneter The Fed meski tidak dipungkiri ada dampak dari pengetatan kebijakan moneter global yang diprediksi masih berlangsung lama.

Di bagian lain, kebijakan Bank Indonesia berpacu dengan strategi pengendalian harga. Fenomena kenaikan harga, yang lazim disebut inflasi, lebih disebabkan oleh terganggunya rantai pasok. Penawaran agregat mengalami penurunan akibat perubahan cuaca, distribusi, dan mahalnya harga barang impor.

Video Bagian II Pindai di Sini





BAB III

SUKU BUNGA KEBIJAKAN

Tensi Dilema Bank Sentral

Haryo Kuncoro

Bisnisindonesia.id, Kamis, 24 Februari 2022

Kebijakan *taper tantrum* yang sudah diinisiasi bank sentral Amerika Serikat (AS) sejak akhir tahun lalu tampaknya terus berlanjut. Penghentian bank sentral AS (The Fed) atas pembelian surat utang pemerintah AS agaknya hanya merupakan langkah awal dari rangkaian panjang normalisasi kebijakan moneter.

Kebijakan normalisasi moneter The Fed terus beranjak memasuki fase lanjutan. The Fed juga mulai menyeimbangkan kembali neraca keuangannya. Surat utang pemerintah AS yang digunakan untuk mendanai stimulus fiskal akan dilepas ke pasar global.

Surat utang pemerintah AS sejauh ini yang masih dipandang sebagai aset finansial paling aman dari berbagai risiko (*risk free*). Pemain pasar global niscaya akan bergegas memindahkan dananya ke AS yang dianggap sebagai tempat asal dari semua sumber ketidakpastian global.

Jalur kebijakan *taper tantrum* tidak berhenti sampai di situ. The Fed melempar pula sinyal untuk mulai mengerek suku bunga kebijakan pada akhir kuartal I-2022. Kenaikan suku bunga diperlukan sebagai instrumen untuk meredam tekanan inflasi domestik yang menembus rekor 7,0 persen.

Kenaikan suku bunga merupakan sebuah keniscayaan. Pemulihan ekonomi AS melaju lebih cepat dari perkiraan. Strategi ini sekaligus menjadi daya tarik pemodal global untuk melariskan surat utang pemerintah AS sebagai "barang dagangan"-nya sehingga dolar AS segera "pulang kandang".

Fenomena normalisasi kebijakan moneter AS tersebut akan membawa implikasi yang tidak ringan bagi negara pasar berkembang. Pelarian modal secara masif akan terjadi dari segala penjuru dunia. Pemodal akan bergegas menukarkan aset finansialnya dengan dolar AS untuk dibawa ke sana.

Konsekuensi berikutnya, cadangan devisa di negara yang ditinggalkan pemodal akan tergerus dalam. Pada gilirannya, dolar AS akan terapresiasi tinggi

dan, sebaliknya, mata uang domestik akan terdepresiasi. Intinya, stabilitas pasar keuangan di negara berkembang terganggu.

Kondisi di atas suka atau tidak suka menciptakan dilema tersendiri bagi bank-bank sentral di negara berkembang, termasuk Bank Indonesia (BI). Di satu sisi, bila BI tidak ikutan mengerek suku bunga acuannya, pasar keuangan domestik akan ditinggalkan pemodal asing lantaran dipandang tidak atraktif lagi.

Di sisi lain, apabila BI ikut menaikkan suku bunga acuan, risiko pelemahan ekonomi akan meningkat. Hal ini bakal mengganggu progres pemulihan ekonomi yang selama dua tahun terakhir pada masa pagebluk Covid-19 telah diperjuangkan oleh otoritas moneter, fiskal, dan otoritas finansial.

Tensi dilema kian membuncah tatkala pemerintah Indonesia sudah terikat janji untuk mengembalikan defisit Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) ke bawah 3,0 persen dari produk domestik bruto (PDB) pada 2023. Artinya, "kemewahan" berupa stimulus fiskal dan insentif perpajakan sudah tidak ada lagi.

Demikian pula, BI juga sudah sepakat mengakhiri skema pembiayaan bersama (*burden sharing*) pada tahun ini. Bahkan, pengetatan moneter lewat kenaikan Giro Wajib Minimum (GWM) sudah harus dimulai per 1 Maret 2022. Intinya, perekonomian "dipaksa" untuk kembali ke status "normal".

Sementara, perekonomian dalam negeri sejatinya masih memerlukan berbagai stimulus. Pandemi Covid-19 di Indonesia, khususnya, dan negara berkembang, pada umumnya, sangat fundamental, belum pernah terjadi sebelumnya (*unprecedented*), luar biasa (*extraordinary*), dan di luar perkiraan sehingga memukul semua sendi kehidupan ekonomi.

Imbasnya pun sangat boleh jadi bersifat permanen, alih-alih temporer. Efek "jaringan parut" (*scarring effect*) yang diciptakan pandemi Covid-19 juga luar biasa. Proses pemulihan dari "memar ekonomi" semacam ini diperkirakan memakan waktu lama untuk bisa segera kembali pada kondisi "normal".

Alhasil, BI harus pandai-pandai meramu kebijakan moneternya agar misi stabilisasi dan pertumbuhan dapat sejauh mungkin tetap terakomodasi. Dalam status sebagai presidensi G20, Indonesia bisa menggunakan forum tersebut agar kebijakan normalisasi moneter AS dan bank sentral utama dunia tidak meninggalkan kepentingan negara berkembang.

Status Indonesia yang lebih siap dibanding saat *taper tantrum* 2013 hendaknya tidak membuat lena. Bagaimanapun, guncangan yang bersumber dari episentrum

simpul keuangan global tetap harus diwaspadai. Respons kebijakan yang diracik harus memastikan pemulihan yang inklusif, kuat, dan berkelanjutan.

Pada titik ini, dampak *taper tantrum* masih terkelola dengan koordinasi, sinergi, dan harmonisasi kebijakan lintas negara. Komunikasi secara intensif yang sudah dibangun The Fed dan bank sentral utama dunia melibatkan semua pemangku kepentingan. Artinya, konvergensi kebijakan diyakini akan tercapai.

Jauh lebih sulit barangkali justru di lingkup internal adalah pemulihan yang inklusif itu tidak meninggalkan siapa pun serta membuka jalan menuju masa depan yang lebih berkelanjutan. Daerah tertentu memiliki paparan dampak yang lebih berat sehingga kemampuan untuk bangkit pun berbeda pula.

Cerita yang sama juga terjadi pada ranah sektoral. Sektor atau subsektor ekonomi tertentu amat rentan terhadap paparan dampak pandemi. Jika ketimpangan yang lebar itu ditambah dengan imbas gejolak pasar keuangan yang dipicu *taper tantrum*, niscaya memerlukan energi yang lebih besar.

Dengan konfigurasi problematika di atas, penguatan sektor ekonomi yang jauh dari dampak *taper tantrum* agaknya menjadi titik tolak yang tepat. Sektor ini memiliki sifat kemandirian yang tinggi, tetapi memiliki mata rantai keterkaitan yang kuat dengan subsektor lainnya.

Memasukkan mereka ke dalam ekosistem digital yang telah dibangun BI bisa jadi merupakan terobosan besar untuk memberikan *playing field* yang sama. Namun demikian, apakah kebijakan moneter BI sampai ke sini dengan segala kekhasan pernak-perniknya? Ini, lagi-lagi, "andilau" (antara dilema dan galau).

Ujian Konsistensi Suku Bunga Bank Indonesia

Haryo Kuncoro

Kontan, Kamis, 24 Maret 2022

Sesuai prediksi para analis, Rapat Dewan Gubernur Bank Indonesia (BI) pada 16-17 Maret 2022 memutuskan untuk tetap mempertahankan suku bunga acuan, BI *7-Day Reverse Repo Rate* (BI7DRR) sebesar 3,50 persen. Dengan demikian, suku bunga *Deposit Facility* 2,75 persen dan suku bunga *Lending Facility* 4,25 persen juga tidak berubah.

Atmosfer yang melingkupi keputusan BI di atas kali ini terasa agak berbeda. Sehari sebelumnya, bank sentral Amerika Serikat (AS), The Fed, menaikkan *Fed Funds Rate* (FFR) sebesar 25 basis poin ke kisaran 0,2 persen dan 0,5 persen dalam sidang Komite Pasar Terbuka Federal (FOMC) pada Rabu (16/3/2022) waktu setempat.

Tekanan eksternal juga tengah berada dalam tren peningkatan. Ketegangan geopolitik dipicu oleh konflik Rusia-Ukraina melejitkan harga minyak di pasar internasional. Hal ini memunculkan ketidakpastian baru, seberapa lama konflik akan berlangsung beserta segala dampak ekonomi yang ditimbulkan.

Ketidakpastian global memunculkan kekhawatiran pertumbuhan ekonomi dunia akan tersendat. Kenaikan harga minyak juga memunculkan kekhawatiran penggeliatan inflasi global. Dua faktor tersebut diklaim akan memperlambat proses pemulihan ekonomi dari deraan pandemi Covid-19 dua tahun terakhir.

Di satu sisi, kenaikan suku bunga acuan bank sentral AS akan menyedot likuiditas global menuju ke sana. Di sisi lain, aliran modal keluar (*capital outflow*) akan berefek pada cadangan devisa. Pada gilirannya, akumulasi kedua fenomena di atas akan menekan stabilitas nilai tukar, terutama di negara-negara berkembang.

Bagaimana dengan Indonesia? Keputusan bank sentral mempertahankan bunga acuan masih sejalan dengan kebutuhan menjaga stabilitas nilai tukar rupiah dan terkendalinya inflasi, serta upaya untuk tetap mendorong pertumbuhan ekonomi nasional di tengah tekanan eksternal yang meningkat.

Hingga 16 Maret 2022, rupiah mencatat depresiasi rendah sekitar 0,42 persen dibandingkan dengan level akhir 2021. Kendati terdepresiasi, penurunan mata uang rupiah relatif lebih rendah dibandingkan depresiasi mata uang sejumlah negara berkembang lainnya, seperti Malaysia 0,76 persen, India 2,53 persen, dan Filipina 2,56 persen.

Depresiasi rupiah yang rendah terkait dengan tingkat inflasi Indonesia yang terbilang rendah, sebesar 0,54 persen dalam tahun kalender (*year to date*) dan 2,06 persen secara tahunan (*year on year*). Sedangkan tingkat inflasi inti sebesar 2,03 persen. BI memperkirakan tingkat inflasi sepanjang 2022 terkendali dalam rentang sasaran 3,0 persen plus minus 1 persen.

Sementara, posisi cadangan devisa resmi yang dipegang BI masih cukup status "mencukupi". Per akhir Februari 2022, cadangan devisa mencapai 141,2 miliar dolar AS. Jumlah itu mampu mendanai transaksi impor swasta dan pembayaran utang pemerintah setidaknya selama delapan bulan ke depan.

Selain inflasi dan nilai tukar rupiah yang masih terkendali, keputusan BI mempertahankan bunga acuan juga melihat kinerja ekonomi domestik. Prospek ke depan diperkirakan tetap baik ditopang oleh akselerasi vaksinasi, pelonggaran persyaratan perjalanan, pembukaan ekonomi yang semakin meluas, serta berlanjutnya berbagai stimulus.

Pada titik ini, perbandingan antara kondisi eksternal dan internal agaknya tidak "sinkron". Kondisi yang disebut pertama tampaknya mendorong BI untuk segera menaikkan suku bunganya. Sementara, kondisi internal dalam negeri sepertinya menyarankan BI untuk menetapkan BI7DRR berada dalam posisi *status quo*.

Sebagai institusi yang dijamin UU memiliki kebijakan yang independen, BI bisa saja menaikkan suku bunganya. Kondisi eksternal pun sejatinya masuk akal untuk itu. Dalam konteks inilah, kebijakan senantiasa dihadapkan pada pilihan (*choice*). Satu pilihan opsi kebijakan niscaya menawarkan imbal korban (*trade-off*).

Dengan logika imbal korban ini pula, BI sudah mengantisipasi efek samping yang ditimbulkan dari pilihan kebijakan mempertahankan suku bunga acuannya. Kebijakan normalisasi moneter bank sentral AS sudah dikomunikasikan secara intensif sejak masih dalam tahap sinyal pada akhir tahun lalu.

Demikian pula, normalisasi moneter yang segera akan diikuti dengan kenaikan suku bunga AS juga sudah diapungkan di berbagai ruang publik. Artinya, semua pemangku kepentingan bisa mengatur skenario sesuai kondisi masing-masing. Dengan

begitu, dampaknya diyakini tidak sebesar daripada pengalaman *taper tantrum* 2013.

Alhasil, BI mengimplementasikan beberapa kebijakan untuk mengompensasikan penahanan BI7DRR. Pada 1 Maret 2022, misalnya, ketentuan GWM (Giro Wajib Minimum) bagi perbankan mulai bertahap diberlakukan. Regulasi tahap awal akan menyerap kelebihan likuiditas di perbankan sebesar Rp55 triliun.

Kenaikan suku bunga bank sentral AS akan agresif lima sampai enam kali. Kebijakan GWM pun sudah dirancang naik berkelanjutan sampai akhir tahun. Serapan likuiditas ke BI dalam GWM akan mengurangi hasrat penukaran rupiah ke dolar AS untuk membelikan surat berharga luar negeri berdenominasi valuta asing.

Beberapa kesepakatan transaksi dengan menggunakan mata uang lokal (*local currency settlement*) dengan negara-negara mitra dagang juga sudah disiapkan. Kesemuanya ini hendak mengurangi kebutuhan akan dolar AS sehingga kemungkinan depresiasi rupiah dari banyak sisi bisa dikendalikan sejak dari sumbernya.

Sampai di sini, pelajaran penting yang bisa dipetik dari kenaikan suku bunga bank sentral AS adalah konsistensi. Intensitas komunikasi dan konsistensi antara sinyal yang dikirim dan kebijakan yang dikeluarkan niscaya akan menghasilkan kebijakan yang kredibel. Semua pelaku ekonomi pun akan proporsional dalam meresponsnya.

Kemiripan cerita tampaknya kini sedang terjadi. BI sudah merilis pernyataan bahwa BI7DRR akan dinaikkan jika sudah ada tanda-tanda kenaikan inflasi inti yang bersifat permanen. Hal ini merupakan sinyal awal. Konsistensi sikap BI dituntut agar kebijakannya kredibel dan memberikan dampak yang minimum.

Pada akhirnya, harus disadari bahwa Indonesia, sebagai negara dengan atribut perekonomian terbuka, keterkaitan (bahkan ketergantungan) dengan dunia luar memang merupakan sebuah keniscayaan. Namun demikian, kebijakan domestik tidak selalu harus mengacu pada kebijakan mereka.

Kalaupun BI perlu menaikkan suku bunganya, kebijakan itu juga harus lepas dari mereka. Argumen yang digunakan harus tetap objektif dan merujuk pada kondisi domestik. Alhasil, kebijakan yang mengedepankan kepentingan nasional tentu jauh lebih elegan. *Toh*, menjadi *follower* pun tidak selalu bebas risiko. Bukan begitu?

Menakar Kenaikan BI7DRRR

Haryo Kuncoro

Investor.id, Senin, 23 Mei 2022

Tensi agresivitas bank sentral Amerika Serikat (The Fed) dalam menaikkan suku bunga acuan agaknya kian meninggi. Setelah menaikkan 25 basis poin pada Maret, The Fed kembali mengerek suku bunganya. Tidak tanggung-tanggung, kenaikan *Fed Funds Rate* pada Mei mencapai 50 basis poin.

Proses pemulihan ekonomi yang lebih cepat dari perkiraan semula menjadi faktor pendorong The Fed mengakselerasi normalisasi kebijakan moneternya. Di satu sisi, pemulihan ekonomi Amerika Serikat (AS) ditandai dengan meningkatnya penyerapan tenaga kerja, khususnya di sektor nonpertanian.

Di sisi lain, pemulihan ekonomi juga diikuti oleh tingginya angka inflasi. Tekanan inflasi dalam negeri AS pada kuartal pertama 2022 memecahkan rekor tertinggi, 7,0 persen, dalam rentang dua dasawarsa terakhir. Pengetatan moneter lewat kenaikan suku bunga menjadi peranti kebijakan untuk meredamnya.

Kebijakan The Fed yang kemudian diikuti oleh beberapa bank sentral utama dunia agaknya belum cukup kuat mendorong Bank Indonesia (BI) untuk menempuh langkah serupa. BI masih menahan suku bunga acuannya, BI *7-Day Reverse Repo Rate* (BI7DRR), pada posisi 3,5 persen yang merupakan level terendah sepanjang sejarah. Waktu bertahan selama 15 bulan juga merupakan rekor terlama.

Dalam perspektif teoritis, langkah BI di atas tampaknya layak dipertanyakan. Keterkaitan, bahkan ketergantungan, merupakan konsekuensi dari sifat perekonomian terbuka. Oleh karenanya, suku bunga di suatu negara umumnya akan mengikuti negara lain, terutama kepada negara yang secara ekonomi lebih kuat. Besaran suku bunga diferensial antarnegara juga relatif tetap sebagai indikasi awal kedua pasar sudah mulai terintegrasi.

Alhasil, jika pun BI segera "menyesuaikan" BI7DRR, tampaknya merupakan opsi yang sangat logis. Tekanan inflasi sangat terasa belakangan ini. Laju inflasi domestik sampai dengan April 2022 sudah mencapai 3,47 persen secara tahunan. Angka inflasi tersebut pada akhir tahun berpotensi melampaui tetapan target batas atas 4,0 persen.

Inflasi inti (*core inflation*) pada periode yang sama mencapai 2,6 persen, rekor tertinggi sejak Mei 2020. Inflasi inti cerminan faktor fundamental yang bersifat persisten. Artinya, inflasi inti sulit naik dan sulit pula turun. Merangkaknya inflasi inti adalah indikasi awal terjadi perubahan mendasar pada rumah tangga konsumen.

Preferensi rumah tangga konsumen untuk menunda konsumsi dengan menimbun dananya di industri perbankan juga masih tinggi. Kenaikan suku bunga simpanan untuk mempertahankan suku bunga riil (selisih suku bunga nominal dengan inflasi ekspektasi) yang dinikmati nasabah menjadi argumen yang sangat logis.

Langkah serupa juga akan berlaku untuk suku bunga pinjaman. Kenaikan perlahan suku bunga simpanan akan menyundul suku bunga pinjaman. Tanpa didahului oleh kenaikan suku bunga acuan, perbankan pun agaknya sudah “mencuri *start*” dengan terlebih dahulu menaikkan suku bunganya. Menjaga margin suku bunga adalah motif utama.

Dari sisi eksternal, ketidakpastian global masih tetap mengintai. Berlarutnya konflik Rusia-Ukraina memantik kenaikan harga energi dan beberapa komoditas penting lainnya. Dua hal tersebut cukup kuat untuk mendorong inflasi dan pemulihan ekonomi global yang kemudian berimbas kembali pada pasar negara berkembang.

Kinerja neraca transaksi berjalan (*current account*) belum bisa menjadi pegangan. Menyusutnya defisit transaksi berjalan bisa keliru tafsir. Menurunnya impor berasosiasi kuat dengan pelemahan ekspor lantaran Indonesia banyak mengimpor bahan baku, bahan penolong, dan barang kapital untuk memproduksi komoditas ekspor.

Selain itu, *Fed Funds Rate* diproyeksikan akan terus naik. Sampai akhir tahun ini, The Fed diproyeksikan akan menaikkan suku bunganya tiga sampai empat kali lagi. Imbasnya, pemodal asing akan melarikan dananya dari pasar berkembang menuju ke AS yang dipandang bebas risiko.

Kenaikan suku bunga AS membuat imbal hasil (*yield*) Surat Berharga Negara (SBN) dan aset finansial domestik lainnya secara relatif kurang menarik bagi pemodal asing. Alhasil, pemodal asing menukarkan aset finansialnya ke mata uang dolar AS, untuk dibelikan surat berharga di pasar keuangan AS.

Tesis ini agaknya mendekati kenyataan. Tingginya permintaan valuta asing menekan volume cadangan devisa. Posisi cadangan devisa yang pada awal tahun menembus 141,2 miliar dolar AS, menurun signifikan menjadi 135,7 miliar dolar AS pada akhir April 2022. Artinya, cadangan devisa tengah berada dalam tren penurunan.

Tingginya permintaan valuta asing berkontribusi pada laju depresiasi nilai

tukar rupiah. Depresiasi nilai tukar rupiah memang tidak sedalam mata uang negara sepantaran (*peer*). Namun, dampak normalisasi kebijakan moneter AS itu, sebagaimana pengalaman *taper tantrum* 2013, tetap eksis dan nyata.

Komparasi dengan *Nominal Effective Exchange Rate* (NEER) dan *Real Effective Exchange Rate* (REER) tidak mengubah simpulan. Data dari BIS (Bank for International Settlements) menunjukkan kedua besaran tersebut memperlihatkan kenaikan yang berarti daya saing eksternal mengalami penurunan.

Dengan konfigurasi problematika di atas, kenaikan BI7DRR tampaknya merupakan opsi yang perlu dipertimbangkan. Kenaikan BI7DRR niscaya akan menjaga daya tarik pasar finansial domestik bagi pemodal asing. Kompatibilitas suku bunga diferensial akan menahan arus modal keluar negeri.

Langkah tersebut juga sebagai respons atas geliat inflasi dalam negeri sehingga bisa menjangkar ekspektasi inflasi ke depan. Wacana kenaikan harga LPG 3 kilogram, pertalite, solar, dan tarif dasar listrik akan memicu efek domino pada kenaikan harga barang/jasa lain yang menjadi mata rantainya.

Dalam konteks ini, kenaikan BI7DRR tetap menuntut kecermatan ekstra. Proses pemulihan ekonomi dalam negeri masih berlangsung kendati belum merata. Beberapa wilayah/sektor ekonomi yang paling dalam terkena dampak pandemi Covid-19, masih terus bergulat dari efek memar (*scarring effect*).

Pertumbuhan ekonomi Indonesia pada kuartal I-2022 yang mencapai 5,1 persen secara tahunan menjadi titik tolak. Level 5,0 persen bisa dianggap sebagai pertumbuhan natural. Dengan capaian tersebut, Indonesia menjadi salah satu negara yang berhasil mencatat pertumbuhan di atas level prapandemi Covid-19.

Kasus harian Covid-19 sudah melandai sehingga fokus pemerintah tidak pada penanganan pandemi lagi. Belanja yang sebelumnya dialokasikan untuk kesehatan bisa dialihkan pada penanganan efek memar tadi. Intinya, landasan momentum yang sudah terbangun tidak terlewatkan.

Kenaikan BI7DRR tampaknya merupakan opsi yang perlu dipertimbangkan. Kenaikan BI7DRR niscaya akan menjaga daya tarik pasar finansial domestik bagi pemodal asing. Kompatibilitas suku bunga diferensial akan menahan arus modal keluar negeri.

BI harus mewaspadaai risiko tingginya beban bunga utang pemerintah sebagai imbas dari kenaikan BI7DRR. Beban bunga SBN setidaknya pada 2023 akan naik cukup signifikan. Sementara, APBN 2023 harus kembali pada regulasi semula bahwa

defisit fiskal maksimum 3,0 persen dari produk domestik bruto (PDB).

Konflik Rusia-Ukraina juga menyisakan potensi kenaikan harga beberapa komoditas penting di pasar global sehingga berpotensi menimbulkan volatilitas inflasi terimpor (*imported inflation*). Respons kebijakan fiskal secara tidak langsung juga akan menentukan karakter kebijakan moneter BI.

Dari internal BI sendiri, kenaikan BI7DRR juga harus memerhatikan kebijakan makroprudensial dan sistem pembayaran. Kenaikan bertahap GWM (Giro Wajib Minimum) sudah dimulai per Maret yang disusul lagi pada Juni dan September. Kendati bertujuan sama, kenaikan BI7DRR dan GWM bisa komplikatif.

Demikian pula, *exit strategy* BI atas pembiayaan bersama (*burden sharing*) yang akan berakhir pada tahun ini. Mulai tahun depan, BI akan menjual SBN yang dibeli BI di pasar perdana sesuai Surat Kesepakatan Bersama dengan pemerintah. Likuiditas akan mengalir dari pasar finansial menuju ke BI.

Sampai di poin ini, koordinasi kebijakan antarotoritas ekonomi sangat diperlukan. Pengetatan kebijakan dari salah satu otoritas sejauh mungkin bisa diimbangi dengan kebijakan pelonggaran dari otoritas yang satunya sehingga perekonomian nasional bisa senantiasa *fine tune*.

Koordinasi yang diformat dalam spirit sinergitas akan menghasilkan kebijakan yang bersifat simbiosis mutualisme. Artinya, satu kebijakan (dari salah satu otoritas) tidak merupakan substitusi bagi kebijakan dari otoritas sendiri atau otoritas lainnya, melainkan komplementer.

Komplementaritas kebijakan antarotoritas ekonomi niscaya akan memudahkan realisasi target, tidak hanya pada aspek *output* (hasil), akan tetapi juga pada *outcome* (dampak). Kesemuanya ini harus tetap diletakkan dalam koridor keberlanjutan pertumbuhan dan stabilisasi ekonomi sebagai satu kesatuan utuh.

Jawaban atas kebijakan suku bunga acuan BI bisa ditakar pada Rapat Dewan Gubernur 23-24 Mei 2022. BI tentu punya konsideran tersendiri. Menarik pula untuk ditunggu bauran kebijakan (*policy mix*) lain yang akan diluncurkan, seandainya kenaikan BI7DRR diposisikan sebagai amunisi terakhir.

Exit Strategy Kenaikan Bunga Acuan

Haryo Kuncoro

Kontan.co.id, Senin, 18 Juli 2022

Memasuki paruh kedua tahun berjalan, spekulasi kapan Bank Indonesia (BI) akan menaikkan suku bunga acuannya, BI *7-Day Reverse Repo Rate*, terus merebak ke ruang publik. Banyak pengamat memprediksi, BI akan mengerek suku bunga pada semester kedua, setidaknya 50 basis poin sampai akhir tahun.

Sejumlah indikator bisa digunakan sebagai pemicu rumor tersebut. Besaran BI *7-Day Reverse Repo Rate* (BI7DRR) di level 3,5 persen dipandang tidak atraktif lagi bagi pemodal. Rentang waktu BI7DRR yang bertahan selama 16 bulan terakhir diklaim sudah "terlalu lama" sehingga sudah saatnya dinaikkan.

Tren normalisasi kebijakan moneter juga berlangsung di berbagai negara. Bank sentral Amerika Serikat (The Fed) dan beberapa bank sentral utama dunia sudah menginisiasi normalisasi moneter. Hingga Juni, The Fed sudah mengerek suku bunganya 75 basis poin. Sikap *dovish* The Fed ini akan berlanjut hingga akhir tahun.

Pengungkit kenaikan suku bunga tidak berhenti sampai di situ. Inflasi yang dipicu kenaikan harga pangan dan energi di pasar global seakan mempercepat normalisasi moneter. Bank sentral negara *peer*, seperti India, Filipina, Malaysia, dan Afrika Selatan, juga mengikuti langkah The Fed dengan menaikkan suku bunganya.

Normalisasi moneter The Fed dan negara maju, kendati sudah dikomunikasikan intensif jauh hari sebelumnya, tetap saja mengguncang pasar finansial global. Arus modal asing meluncur dari pasar berkembang menuju ke Amerika Serikat yang membawa imbas pada pelemahan cadangan devisa dan nilai tukar.

Kenyataan di atas juga dihadapi Indonesia. Posisi cadangan devisa pada awal tahun yang menembus 141,2 miliar dolar AS, menurun signifikan menjadi 136,4 miliar dolar AS pada akhir Juni 2022. Meski depresiasi nilai tukar rupiah memang tidak sedalam mata uang negara *peer*, dampak normalisasi moneter tetap eksis dan nyata.

Tekanan inflasi dari dalam negeri juga sangat terasa. Laju inflasi domestik sampai dengan Juni 2022 sudah mencapai 4,35 persen secara tahunan atau 3,19 persen dalam tahun kalender. Angka inflasi umum tersebut tertinggi dalam lima tahun terakhir dan pada akhir tahun berpotensi melampaui tetapan target batas atas 4,0 persen.

Semua fenomena di atas agaknya belum cukup kuat bagi BI untuk mengubah pendiriannya. Alih-alih menaikkan suku bunga, BI mengambil langkah normalisasi moneter dari ranah likuiditas. Pada 1 Juli 2022, kewajiban GWM (Giro Wajib Minimum) dinaikkan menjadi 9,0 persen, bertahap menuju 12 persen mulai September 2022.

Pengetatan likuiditas lewat kenaikan GWM diperlukan untuk mencegah migrasi dana. Dengan ekspos likuiditas Rp882 triliun (lebih tinggi daripada kondisi pra Covid-19 yang menembus Rp400 triliun), kenaikan GWM akan menekan spekulasi valuta asing demi menjaga nilai tukar, sekaligus menahan gerak inflasi.

Terkait dengan BI 7DRR, BI menegaskan kebijakan kenaikan suku bunga acuan akan sangat bergantung pada perkembangan laju inflasi ke depan, terutama inflasi pada komponen inti (*core inflation*). Oleh karenanya, BI mengirim pesan kebijakan perubahan suku bunga acuan tetap terukur, transparan, dan akuntabel.

Per definisi, inflasi inti bersifat tetap (persisten). Pergerakan inflasi inti sangat dipengaruhi oleh interaksi permintaan-penawaran; lingkungan eksternal, seperti nilai tukar, harga komoditas internasional, dan inflasi di negara mitra dagang; serta ekspektasi inflasi dari pedagang dan konsumen.

Oleh karenanya, kenaikan inflasi inti merefleksikan pergerakan dari faktor ekonomi fundamental. Jika tidak ada perubahan yang "luar biasa", dinamika inflasi inti akan sulit berubah. Konsekuensinya, kontribusinya pada inflasi umum yang dihitung dari IHK (Indeks Harga Konsumen) juga relatif stabil.

Inflasi inti memang menunjukkan pergerakan yang menaik. Pada Juni 2022, inflasi inti ada di level 2,63 persen secara tahunan. Ini sedikit lebih tinggi dari bulan sebelumnya yang tercatat 2,58 persen. Kenaikan itu wajar di tengah meningkatnya permintaan domestik sejalan dengan mobilitas penduduk dan penggeliatan aktivitas ekonomi.

Alhasil, BI hendak meyakinkan publik bahwa inflasi inti yang menanjak belakangan ini merupakan indikasi proses pemulihan ekonomi tengah berlangsung. Kenaikan suku bunga acuan sangat boleh jadi akan "merusak" pertumbuhan ekonomi sehingga momentum proses penyembuhan dari *scarring effect* terlewat.

Pemerintah *toh* sudah berkomitmen untuk memfungsikan APBN sebagai peredam kejut dari berbagai pengaruh eksternal, termasuk volatilitas inflasi terimpor. Penyesuaian ulang APBN 2022 mengalokasikan pula tambahan anggaran pemulihan ekonomi nasional untuk subsidi energi dan perlindungan sosial.

Dengan skema problematika di atas, BI mencoba mereduksi potensi kerugian yang ditimbulkan dari kegiatan spekulasi. Spekulasi senantiasa muncul tatkala ada informasi asimetris antarpihak yang akan terkena kebijakan. Informasi asimetris menciptakan *moral hazard* untuk mendapatkan keuntungan ekstra.

Keuntungan ekstra tadi, sayangnya, harus didapatkan dari kerugian pihak lain yang mengalami kelangkaan informasi. Artinya, secara kolektif tidak ada nilai lebih yang diperoleh, melainkan hanya perpindahan dari pihak satu ke pihak lainnya. *Zero sum game* yang kontraproduktif agaknya berlaku di sini.

Apa pun argumennya, rumor, apalagi spekulasi liar atas suatu kebijakan yang tidak jelas, akan membawa efek negatif tidak hanya bagi efektivitas kebijakan itu sendiri, tetapi juga pada perekonomian makro. Pada episode ketidakpastian yang tinggi, kredibilitas kebijakan menjadi kunci pembukanya.

Justru melalui komunikasi kebijakan *omnichannel* yang tengah dilakukan, BI berupaya membangun dialog antarsemua pemangku kepentingan yang terlibat. Dengan pemahaman yang sama, alih-alih atas dasar pemahaman sepihak, akan memudahkan semua daya upaya menuju pada sasaran yang dituju.

Bagaimanapun juga, kenaikan BI7DRR adalah sebuah keniscayaan. Suku bunga acuan yang rendah sejatinya adalah bagian dari stimulus moneter. Sesuai sifatnya, stimulus ekonomi tidak bisa berlaku permanen alias terus menerus. Pada akhirnya, ia akan dicabut apabila dipandang telah selesai menunaikan tugasnya.

Alhasil, format dialog membuka umpan balik yang produktif untuk menginovasi desain kebijakan. Kesiapan semua pelaku ekonomi dalam menyiapkan alternatif *exit strategy* atas transisi kenaikan BI7DRR tampaknya jauh lebih bermanfaat daripada terus berspekulasi. Bukan begitu?

Kenaikan Suku Bunga Acuan Tampaknya Menjadi Pilihan Terakhir

(Policy Rate Seems To Be the Last Choice)

Haryo Kuncoro

Thejakartapost.com, Senin, 25 Juli 2022

Bank Indonesia (BI) memenuhi ekspektasi analis dengan memutuskan pekan lalu untuk mempertahankan BI *7-Day Reverse Repo Rate* (BI7DRR) di 3,5 persen, suku bunga fasilitas simpanan di 2,75 persen, dan fasilitas pinjaman di level 4,25 persen yang telah ditetapkan sejak Februari 2020.

Namun, perkembangan baru adalah penjualan Surat Berharga Negara (SBN) di pasar sekunder baru-baru ini. Meskipun penjualan surat berharga merupakan praktik yang biasa dilakukan bank sentral sebagai bagian dari operasi moneter, ini adalah pertama kalinya bagi BI sejak merebaknya wabah Covid-19 di tanah air pada awal Maret 2020. Skema pembagian beban mengamankan BI untuk membeli SBN di pasar perdana untuk mendanai APBN.

Penjualan SBN oleh BI juga sejalan dengan kebijakan makroprudensial. Demikian pula keputusan BI pada Mei untuk menaikkan rasio Giro Wajib Minimum (GWM) bank menjadi sembilan persen pada Juli dan 12 persen efektif per September untuk mengendalikan likuiditas.

Penjualan SBN BI lebih cepat dari rencana semula. Skema pembagian beban akan selesai pada akhir tahun ini. Karena itu, BI akan melepas kepemilikan SBN paling cepat tahun depan. Artinya, skenario normalisasi kebijakan moneter dimulai secara serius dari aspek likuiditas.

Opsi kontrol likuiditas dalam perspektif konseptual masuk akal. Langkah pengetatan likuiditas diperlukan untuk mengerem laju inflasi. Menurut aliran pemikiran monetaris, jumlah uang beredar sebanding dengan tingkat harga. Oleh karena itu, pengurangan likuiditas merupakan syarat utama dalam pengendalian inflasi.

Dengan logika yang sama, penjualan SBN akan menyerap aliran dana dari pasar keuangan ke BI. Jika pembeli SBN yang dijual BI adalah pihak asing, aliran devisa akan masuk sehingga cadangan devisa meningkat. Ketersediaan cadangan devisa akan menghambat tren depresiasi rupiah.

Jika pembeli SBN adalah pemain lokal, aliran rupiah akan masuk ke BI. Kelebihan likuiditas pemilik dana untuk mencampurkan portofolio ke dalam valuta asing akan terhambat. Pada gilirannya, penjualan SBN oleh BI juga akan meningkatkan imbal hasil SBN secara bertahap.

Selama ini, BI berusaha memanfaatkan semua instrumen yang dimilikinya untuk mencapai stabilisasi mata uang. Sementara itu, kebijakan moneter melalui suku bunga acuan diarahkan untuk mendukung pertumbuhan ekonomi.

Dalam konteks ini, BI ingin mengirimkan sinyal konsistensi. BI menegaskan, kebijakan suku bunga acuan sangat bergantung pada inflasi ke depan, terutama inflasi inti. Suku bunga acuan akan naik jika ada tanda-tanda kenaikan permanen pada inflasi inti.

Alhasil, penjualan SBN bisa mengulur waktu bagi BI untuk menahan suku bunga acuan lebih lama. Kenaikan suku bunga acuan tampaknya harus dihindari mengingat potensi efek destabilisasi yang dapat menihilkan tujuan kebijakan ekonomi makro lainnya.

Kenaikan suku bunga acuan, misalnya, akan berdampak buruk pada beban bunga utang yang ditanggung pemerintah. Bunga utang dalam APBN 2023 dan tahun-tahun mendatang akan meningkat secara substansial. Sedangkan mulai 2023, APBN harus kembali ke standar semula, yaitu rasio defisit maksimal 3,0 persen.

Dengan konfigurasi problematis di atas, eksekusi likuiditas di sistem keuangan (dipicu oleh kebijakan pembagian beban dan pelanggaran kuantitatif) akan terus dikurangi. Dengan demikian, penjualan SBN BI ke depan niscaya akan meningkat sesuai kebutuhan normalisasi likuiditas rupiah dan "normalisasi" neraca internal BI.

Pada saat yang sama, otoritas fiskal menikmati peningkatan signifikan dalam pendapatannya. Pemberlakuan UU HPP (Harmonisasi Peraturan Perpajakan) telah berhasil meningkatkan penerimaan pajak, terutama dari PPN (pajak pertambahan nilai) dan PPh (pajak penghasilan).

Penerimaan negara juga meroket karena kenaikan harga komoditas strategis di pasar global serta hasil Program Pengungkapan Sukarela. Hal itu melambungkan

optimisme pemerintah untuk menurunkan pembiayaan melalui penerbitan SBN minimal Rp216 triliun.

Peluang inilah yang hendak dimanfaatkan BI untuk "mengisi" pasokan SBN ke pasar. Intinya, BI berada di jalur *exit strategy*, yaitu meningkatkan rasio GWM, menurunkan tingkat inflasi impor, serta menormalkan likuiditas di pasar uang dan pasar SBN.

Alhasil, bauran kebijakan diupayakan sepenuhnya untuk memitigasi risiko ekonomi, baik dari gejala eksternal maupun internal. Dengan kata lain, dalam jangka sangat pendek, sulit mengharapkan kenaikan suku bunga acuan. Kebijakan *rate* tampaknya menjadi pilihan terakhir dalam mengendalikan inflasi dan nilai tukar selama ini.

Rumor Kenaikan Bunga Acuan

Haryo Kuncoro

Harianjogja.com, Rabu, 24 Agustus 2022

Lamanya BI *7-Day Reverse Repo Rate* Bank Indonesia (BI7DRR) dalam posisi status quo sejak Februari 2021 kian melambungkan rumor BI akan bergegas mengerek suku bunga acuannya. Dalam beberapa bulan terakhir, setiap menjelang Rapat Dewan Gubernur (RDG) Bank Indonesia (BI), spekulasi atas kenaikan suku bunga acuan senantiasa merebak.

Indikator ekonomi makro lain, laju inflasi misalnya, tampaknya turut menguatkan dugaan perubahan arah kebijakan moneter BI. Tingkat inflasi umum yang diukur dari indeks harga konsumen pada Juli 2022 tercatat mencapai 4,94% secara tahunan, melampaui batas atas sasaran BI di kisaran 2,0 persen-4,0 persen.

Spekulasi makin tajam tatkala bank sentral Amerika Serikat (AS), The Fed, secara agresif telah menaikkan suku bunga acuannya sejak awal tahun berjalan. Hingga kini, *Fed Funds Rate* berada di level 2,25 persen-2,50 persen.

Negara-negara pasar berkembang sepantaran, seperti India, Afrika Selatan, Malaysia, dan Filipina, juga sudah lebih dulu mendongkrak suku bunga acuannya. Meredam modal asing "balik kanan" menuju AS menjadi alasan logis. Logika di atas masih sejalan dengan upaya stabilisasi nilai tukar mata uang domestik.

Kenaikan suku bunga acuan menjadi insentif ekstra bagi masuknya aliran modal asing yang selanjutnya memperkuat cadangan devisa. Ketersediaan cadangan devisa memberi rasa aman bagi pelaku pasar terhadap gejolak kurs.

Namun, semua argumen di atas sepertinya belum cukup kuat untuk mengubah pendirian BI. Gubernur BI Perry Warjiyo untuk kesekian kalinya memberi sinyal tidak akan buru-buru menaikkan suku bunga acuan dalam rangka mendukung pemulihan ekonomi.

Kenaikan suku bunga akan merujuk pada inflasi inti. Di sisi lain, tingkat inflasi inti tercatat masih rendah, yakni sebesar 2,86 persen secara tahunan. Tingkat inflasi inti

yang masih rendah tersebut menunjukkan daya beli masyarakat belum sepenuhnya pulih dari paparan dampak pagebluk Covid-19.

Selain itu, BI memandang belum perlu untuk menaikkan suku bunga karena ada subsidi dan pengendalian pangan. Kebijakan fiskal yang longgar perlu diimbangi dengan kebijakan moneter yang akomodatif dari sisi kebijakan suku bunga sehingga dampak akumulasi kedua kebijakan itu bisa optimal. Alur pemikiran ini pula yang membedakan dengan kebijakan moneter The Fed.

Tingginya subsidi di AS diikuti oleh kenaikan permintaan agregat. Akibatnya, tingginya permintaan tidak terimbangi oleh penawaran agregat. Sesuai hukum pasar, harga agregat akan naik yang dikenal luas sebagai inflasi. Tesis di atas tampaknya mendekati kenyataan.

Biro Statistik Tenaga Kerja AS mengumumkan inflasi di negeri Paman Sam tersebut kembali melonjak hingga menembus 9,1 persen per Juli 2022. Alhasil, kenaikan suku bunga acuan didayagunakan The Fed untuk mengendalikan permintaan agregat.

Kenaikan suku bunga mendorong masyarakat untuk menyimpan porsi pendapatannya di perbankan guna memperoleh imbal hasil di waktu mendatang. Dengan begitu, kenaikan permintaan bisa dikendalikan.

Sementara itu, fenomena inflasi di Indonesia lebih disebabkan oleh terganggunya rantai pasok. Penawaran agregat mengalami sedikit penurunan akibat perubahan cuaca, distribusi, dan mahalnnya harga barang impor.

Alhasil, kenaikan suku bunga acuan tidak akan banyak berdampak pada pengendalian inflasi. Dua cara pandang di atas mengingatkan kembali pada debat panjang antara aliran keynesian dan mazhab klasik.

Aliran keynesian beranggapan kebijakan suku bunga akan berpengaruh pada aktivitas ekonomi sektor riil. Mazhab klasik, sebaliknya, mengklaim ada dikotomi antara sektor riil dengan sektor moneter.

Kekhawatiran dikotomi antara sektor riil dengan sektor moneter itu pula yang melandasi pergeseran dari *BI Rate* ke *BI7DRR*. Sebagai suku bunga acuan, saat *BI rate* masih diterapkan, suku bunga acuan ke mana, inflasinya ke mana.

Artinya, mekanisme transmisi kebijakan moneter ke sektor riil sangat alot. Setelah memasang *BI7DRR* sebagai suku bunga acuan, mekanisme transmisi kebijakan moneter ke sektor riil diskenariokan melalui sektor perbankan.

Kenaikan suku bunga acuan mendorong kenaikan biaya dana (*cost of fund*)

sehingga menaikkan suku bunga pinjaman dari perbankan. Alhasil, BI lebih condong menggunakan peranti makroprudensial untuk mengendalikan inflasi.

Giro Wajib Minimum (GWM) dinaikkan per Maret 2022 dan dikerek lagi secara progresif mulai Juli 2022. Kenaikan GWM akan menyusutkan likuiditas yang diyakini akan meringankan tekanan inflasi. Aspek likuiditas ini pula yang akan disasar dari operasi moneter.

Pembiayaan bersama (*burden sharing*) dengan pemerintah membawa efek BI mengalami "kelebihan" Surat Berharga Negara (SBN). Pelepasan kepemilikan SBN di pasar sekunder akan menjadi wahana bagi BI untuk mengurangi likuiditas.

Kembali kepada pokok pembicaraan, spekulasi atas kenaikan suku bunga acuan untuk jangka yang sangat pendek agaknya masih sebatas rumor. Suku bunga acuan-jika inflasi inti terkendali-seperti ini baru akan dinaikkan ketika racikan portofolio BI dalam memegang SBN sudah kembali "seimbang". Bukan begitu, BI?

Apakah Kenaikan Suku Bunga Kebijakan Berbahaya Bagi Pertumbuhan Ekonomi?

(Is the Increase in Policy Rate Harmful to Economic Growth?)

Haryo Kuncoro

Thejakartapost.com, Rabu, 31 Agustus 2022

Spekulasi kenaikan suku bunga kebijakan BI *7-Day Reverse Repo Rate* terjawab. Tingginya laju inflasi domestik tampaknya telah mengubah arah kebijakan moneter Bank Indonesia (BI). Inflasi umum pada Juli yang sebesar 4,94 persen telah melampaui batas atas target BI.

Inflasi inti yang menjadi dasar BI dalam penetapan suku bunga acuan relatif rendah, yakni sebesar 2,86 persen. Hal itu menandakan daya beli masyarakat belum sepenuhnya pulih dari paparan dampak pandemi Covid-19. Namun, pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi dari perkiraan pada triwulan kedua mendorong BI untuk mengetatkan kebijakan moneter.

Berbagai faktor eksternal juga menjadi penentu penting. Sejak awal tahun ini, The Fed, bank sentral AS, telah beberapa kali menaikkan suku bunga kebijakannya dengan besaran yang bervariasi. *Fed Funds Rate* saat ini berada di level 2,25-2,50 persen.

Negara-negara pasar berkembang lain, seperti India, Afrika Selatan, Malaysia, dan Filipina, telah menaikkan suku bunga kebijakan mereka. Menekan modal asing yang “belok kanan” ke AS adalah alasan logis untuk menstabilkan nilai tukar mata uang domestik.

Kenaikan suku bunga acuan menjadi insentif ekstra bagi masuknya modal asing yang pada gilirannya memperkuat cadangan devisa. Kecukupan cadangan devisa memberikan rasa aman kepada pelaku pasar terhadap fluktuasi nilai tukar.

Selain itu, pemerintah berencana menaikkan harga BBM bersubsidi. Kebijakan yang tidak populer tersebut diyakini akan memicu laju inflasi. Peningkatan suku bunga kebijakan diproyeksikan dapat menopang ekspektasi inflasi ke depan.

Saat ini, BI telah melakukan normalisasi kebijakan moneter secara penuh. Sebelumnya, BI telah melakukan normalisasi kebijakan moneter melalui pengetatan likuiditas. Kebijakan pelonggaran kuantitas yang diterapkan sejak awal pandemi Covid-19 diturunkan melalui peningkatan Giro Wajib Minimum (GWM) secara progresif.

Karakteristik ini membedakannya dari normalisasi kebijakan moneter The Fed. Subsidi yang tinggi di AS diikuti oleh peningkatan permintaan agregat. Namun, tingginya permintaan tidak diimbangi dengan penawaran agregat. Menurut hukum ekonomi pasar, harga agregat akan naik, yang dikenal luas sebagai inflasi.

Tesis di atas tampaknya mendekati kenyataan. Biro Statistik Tenaga Kerja AS mengumumkan bahwa inflasi di negeri Paman Sam itu kembali melonjak hingga mencapai 9,1 persen per Juli 2022. Angka tersebut menumbangkan rekor pada Mei 1981 dan kini menjadikannya rekor tertinggi.

Oleh karena itu, The Fed menggunakan kenaikan suku bunga acuan untuk mengelola permintaan agregat. Kenaikan suku bunga mendorong masyarakat menyimpan uangnya di bank untuk mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi di masa depan. Dengan demikian, peningkatan permintaan dapat dikendalikan.

Sementara itu, fenomena inflasi di Indonesia disebabkan oleh gangguan rantai pasok. Pasokan agregat menurun karena perubahan cuaca, distribusi, dan tingginya harga barang impor. Akibatnya, kenaikan suku bunga acuan diklaim tidak akan banyak berdampak pada pengendalian inflasi.

Perbedaan karakter di atas mengingatkan kita pada perdebatan panjang antara paradigma keynesian dan aliran klasik. Mazhab keynesian menganggap kebijakan suku bunga akan memengaruhi kegiatan ekonomi sektor riil. Aliran klasik sebaliknya berpendapat bahwa terdapat dikotomi antara sektor riil dan sektor moneter.

Kekhawatiran atas dikotomi tersebut mendasari pergeseran dari BI *7-Day Reverse Repo Rate* (BI7DRR) sebagai suku bunga kebijakan. Ketika *BI Rate* diterapkan, terjadi ketidaksinkronan antara pergerakan *BI Rate* dan inflasi. Mekanisme transmisi kebijakan moneter ke sektor riil menjadi sulit.

Dalam hal demikian, kenaikan suku bunga acuan tetap akan berdampak pada pengendalian inflasi jika dibarengi dengan stabilitas nilai tukar. Nilai tukar yang stabil akan meminimalkan dampak inflasi impor.

Dengan kondisi di atas, BI harus berhati-hati dalam mengoptimalkan bauran kebijakan melalui operasi moneternya. Pembagian beban dengan pemerintah

berdampak pada kelebihan BI dalam memegang SBN.

Seiring dengan kenaikan suku bunga acuan, pelepasan kepemilikan SBN untuk tenor jangka pendek di pasar sekunder akan menjadi sarana untuk mempertahankan imbal hasil yang menarik. Akibatnya, investasi portofolio asing masuk sehingga memperkuat nilai tukar.

Demikian pula dengan pembelian SBN oleh BI dari pasar sekunder untuk tenor jangka panjang, setidaknya dapat menahan kecenderungan kenaikan imbal hasil SBN jangka panjang atau bahkan menurunkannya. Intinya, *timing* dan *size* operasi moneter berperan penting dalam membentuk ekspektasi di pasar SBN.

Akumulasi dampak dari upaya tersebut adalah nilai tukar akan stabil dan tingkat inflasi dalam jangka pendek-menengah akan kembali turun ke target 3,0 persen plus minus 1 persen. Pada akhirnya, penurunan imbal hasil SBN jangka panjang akan mendukung pemulihan ekonomi nasional bahkan mengurangi beban fiskal dalam pembiayaan APBN.

Singkatnya, kenaikan suku bunga kebijakan belum tentu berbahaya bagi pertumbuhan ekonomi.

Di Balik Kenaikan Agresif BI7DRR

Haryo Kuncoro

Investor Daily, Senin, 26 September 2022

Hanya berselang sebulan, Bank Indonesia (BI) mengerek kembali suku bunga acuannya. Dalam Rapat Dewan Gubernur (RDG) BI pada 21-22 September 2022, BI menaikkan suku bunga acuan sebesar 50 basis poin (bps) sehingga BI 7-Days Reverse Repo Rate (BI7DRR) kini berada di level 4,25 persen.

Sebelumnya, BI juga telah menaikkan suku bunga acuan dalam RDG Agustus 2022 sebesar 25 bps. Ini merupakan peningkatan yang pertama, setelah sejak Februari 2021 suku bunga acuan tak bergerak di posisi 3,5 persen, untuk melecut pemulihan ekonomi di tengah hantaman pandemi Covid-19.

Kenaikan 50 bps kali ini tampaknya layak menjadi tema diskusi. Penaikan suku bunga acuan sebesar itu sejatinya melampaui perkiraan banyak pengamat. Walaupun BI hendak mengerek suku bunga acuannya, besaran kenaikannya diyakini akan bertahap, bukan seagresif itu.

Agresivitas kenaikan BI7DRR sangat boleh jadi terkait dengan bank sentral Amerika Serikat (The Fed) yang pada beberapa jam sebelumnya di hari yang sama telah menaikkan suku bunganya (*Fed Funds Rate*). Bahkan, The Fed menaikkan *Fed Funds Rate* selama tiga bulan berturut-turut dengan kenaikan akumulatif 75 bps.

The Fed juga memberi sinyal masih akan mengerek suku bunga acuan untuk menghadapi ancaman keliraran inflasi di sana. Laju inflasi AS per Agustus 2022 menyentuh angka 8,3 persen dari periode yang sama tahun sebelumnya. Kendati tensi inflasi sudah mereda, angka itu jauh di atas inflasi normal di level 2,0 persen.

Kenaikan *Fed Funds Rate* masih sangat terbuka sampai inflasi bisa betul-betul terkendali meski berisiko bagi perekonomian AS sendiri. Kebijakan yang diambil The Fed berimplikasi terhadap pelemahan ekonomi domestik. Pertumbuhan ekonomi AS akhir tahun ini sampai tahun depan akan terdampak dari kenaikan suku bunga tersebut.

Langkah yang diambil The Fed juga akan memengaruhi perekonomian global. Proyeksi ekonomi dunia akan terkoreksi mengingat AS merupakan salah satu perekonomian terbesar dunia. Kebijakan tersebut akan memengaruhi pula harga komoditas sehingga semua negara yang memiliki hubungan ekonomi dengan AS harus mengantisipasinya.

Di satu sisi, AS mengalami inflasi tinggi, sementara lokomotif ekonomi dunia yang lain, China, juga sedang mengalami perlambatan. Munculnya kembali wabah Covid-19 di China memaksa pemerintah melakukan *lockdown* di beberapa kota sentra produksi utama. Penyusutan volume produksi dan kenaikan harga menjadi konsekuensinya.

Di sisi lain, kondisi kutub kekuatan ekonomi dunia dari belahan Eropa tampaknya tidak jauh berbeda. Mereka tengah terancam krisis energi lantaran pasokan gas dari Rusia agak tersendat. Lagi-lagi, potensi pelemahan pertumbuhan ekonomi dunia dan kenaikan inflasi global juga muncul dari benua biru.

Alhasil, keputusan BI dalam menaikkan suku bunga acuan bisa dipandang sebagai langkah *front-loaded*, *pre-emptive*, dan *forward looking* dalam menyikapi tingginya ketidakpastian ekonomi global. Bagi Indonesia, sebagai negara yang menganut sistem perekonomian terbuka, pengaruh ekonomi global menjadi keniscayaan.

Pengaruh yang paling dekat adalah fenomena inflasi terimpor (*imported inflation*). Harga barang impor, seperti bahan baku, bahan penolong, dan barang modal akan naik tajam. Harga produk yang dihasilkan dari barang impor di dalam negeri juga akan naik dengan semua mata rantai rambatannya.

Oleh karenanya, BI7DRR berperan strategis sebagai instrumen kebijakan moneter. Kenaikan BI7DRR diproyeksikan menurunkan ekspektasi inflasi yang dipicu dari dinamika faktor ekonomi global. Sasarannya, inflasi balik lagi ke kisaran target, yakni 3,0 persen plus minus 1 persen sampai paruh kedua 2023.

Menjangkar inflasi inti (*core inflation*) adalah sasaran jangka pendek dari kebijakan BI menaikkan BI7DRR. Inflasi IHK (indeks harga konsumen) pada Agustus 2022 tercatat sebesar 4,69 persen seiring dengan meningkatnya inflasi kelompok harga diatur pemerintah (*administered prices*) yang sebesar 6,84 persen dan inflasi inti yang menjadi 3,04 persen.

Tekanan inflasi IHK diperkirakan meningkat, didorong oleh penyesuaian harga bahan bakar minyak (BBM) bersubsidi di tengah masih tingginya harga energi dan

pangan di pasar global. Inflasi inti dan ekspektasi inflasi diperkirakan meningkat akibat dampak lanjutan (*second round effect*) dari penyesuaian harga BBM dan menguatnya tekanan inflasi dari sisi permintaan.

Lebih lanjut, peningkatan suku bunga acuan juga ditujukan untuk memperkuat kebijakan stabilisasi nilai tukar rupiah agar sejalan dengan nilai fundamentalnya. Di tengah tingginya ketidakpastian pasar keuangan global, nilai tukar rupiah mampu bertahan dan anteng di bawah batas psikologis Rp15.000 per dolar AS.

Namun, kondisi pasar valuta asing kontras dengan pasar saham. Di pasar saham, aliran "uang panas" (*hot money*) lebih banyak yang kabur daripada yang masuk. Sejak awal tahun hingga minggu pertama September, "uang panas" yang keluar mencapai Rp134 triliun, lebih tinggi dibanding Rp80 triliun sepanjang tahun lalu.

Tabiat "uang panas" di pasar obligasi agaknya ikut mengamini. Posisi kepemilikan asing dalam Surat Utang Negara (SUN) pada rentang waktu yang sama terus menyusut tinggal 15 persen. Porsi itu setara dengan Rp730 triliun dari total SUN yang diterbitkan pemerintah, senilai hampir Rp5.000 triliun.

Sebagai imbasnya, posisi cadangan devisa mengalami penurunan. Pada akhir tahun lalu, cadangan devisa nangkring di posisi 144,9 miliar dolar AS. Pada Agustus 2022, jumlah itu menyusut tinggal 132,2 miliar dolar AS. Intinya, kenaikan suku bunga acuan akan menjadi daya tarik agar pemodal asing kembali masuk.

Pada titik ini, meski kenaikan suku bunga acuan lebih condong untuk menanggulangi dampak faktor eksternal, imbasnya pada faktor internal tidak boleh dikesampingkan begitu saja. Kenaikan suku bunga acuan diharapkan tidak terlalu merecoki proses pemulihan ekonomi nasional yang terus bergulir.

Momentum pertumbuhan dan pemulihan ekonomi nasional sampai akhir *toh* masih terjaga. Pertumbuhan ekonomi 5,44 persen pada kuartal kedua 2022, misalnya, lebih tinggi dari ekspektasi. Pertumbuhan ekonomi pada paruh kedua 2022 juga diprediksi bisa lebih tinggi dibanding kuartal sebelumnya.

Prediksi di atas tentu saja tidak mengada-ada. Bank Pembangunan Asia (ADB) baru saja merevisi ke atas pertumbuhan ekonomi Indonesia. Sebelumnya, ADB memperkirakan pertumbuhan ekonomi Indonesia sepanjang tahun ini 5,0 persen. Belakangan, ADB menaikkan perkiraannya menjadi 5,4 persen.

Asa kenaikan pertumbuhan ekonomi yang lebih kencang didorong oleh *low base effect*. Produk domestik bruto pada dua kuartal terakhir 2021 tumbuh melambat

lantaran penyebaran Covid-19 varian Delta. Artinya, dengan kondisi sekarang yang sudah berbeda, permintaan agregat bisa kembali meletup.

Kucuran kredit perbankan bisa menjadi indikator pembanding. Secara sektoral, kredit UMKM (usaha mikro, kecil, dan menengah) tumbuh paling tinggi, yakni 17,38 persen secara tahunan. Sementara, porsi UMKM mencapai 99 persen dari bangun usaha di Indonesia. Ringkasnya, pertumbuhan ekonomi masih bisa diharapkan dari sektor yang cukup besar menyerap tenaga kerja itu.

Dengan konfigurasi problematika di atas, kenaikan agresif BI7DRR masih bisa dimaklumi. Di balik itu, BI tampaknya sudah bisa mengambil pelajaran dari kenaikan suku bunga acuan pada Mei 2018. Ketika itu, BI menggelar RDG dua kali dalam sebulan, dengan keputusan menaikkan BI7DRR masing-masing 25 bps.

Efeknya ketika itu kurang "*nendang*", terutama dikaitkan dengan pergerakan nilai tukar rupiah pada saat inflasi dapat dijaga rendah. Sekarang, kondisinya berkebalikan. Kenaikan agresif 50 bps diperlukan untuk mengendalikan inflasi pada saat nilai tukar rupiah masih terpapar risiko ketidakpastian global.

Oleh karena itu, otoritas moneter, keuangan, dan ekonomi lainnya harus bisa mengisolasi efek ketidakpastian global pada perekonomian domestik. Hal ini penting agar dinamika inflasi dan nilai tukar rupiah menjadi lebih *predictable* sehingga secara efektif terjangkau oleh kenaikan suku bunga acuan.

Prediktabilitas atas inflasi dan nilai tukar niscaya memudahkan pelaku ekonomi dalam mengambil keputusan. Keputusan produsen menormalisasi usahanya (baca: ekspansi) senantiasa mengacu pada prospek harga jual dan harga *input*-nya.

Demikian pula, perilaku konsumen untuk menambah konsumsi akan sangat ditentukan oleh daya beli yang diukur dari inflasi dan nilai tukar. Akumulasi aktivitas produsen dan konsumen secara makro akan menentukan pertumbuhan ekonomi.

Alhasil, kunci awal merealisasikan stabilitas (inflasi dan nilai tukar) serta pemulihan ekonomi adalah ekspektasi positif dari semua pelaku ekonomi. Dengan optimisme yang solid, aktivitas ekonomi di semua ranah akan terus berputar. Pada akhirnya, stabilitas dan pertumbuhan akan saling mendukung, alih-alih bersimpangan jalan. Bukan begitu?

Kejutan Kenaikan Suku Bunga Acuan di Tengah Stabilitas dan Pemulihan

(The Surprising Increase in Policy Rate Amid Stability and Recovery)

Haryo Kuncoro

Thejakartapost.com, Rabu, 28 September 2022

Dewan Gubernur Bank Indonesia (BI) memutuskan pada rapat bulanannya pekan lalu untuk menaikkan suku bunga kebijakan (BI 7-Day Reverse Repo Rate atau BI7DRR) sebesar 50 basis poin menjadi 4,25 persen.

Kenaikan 50 bps lebih tinggi dari yang diharapkan oleh sebagian besar analis yang memperkirakan kenaikan bertahap tampaknya cocok dengan kenaikan 75 basis poin yang dibuat oleh Federal Reserve Amerika Serikat pada hari Rabu untuk melawan inflasi.

Sementara AS mengalami inflasi tinggi, lokomotif ekonomi dunia lainnya, China, justru mengalami perlambatan. Kemunculan kembali wabah Covid-19 di China memaksa pemerintah untuk melakukan *lockdown* pada beberapa pusat produksi utama sehingga terjadi penurunan produksi dan kenaikan harga.

Negara-negara Eropa terancam krisis energi karena kekurangan pasokan gas dari Rusia. Ada kekhawatiran tentang resesi ekonomi dan inflasi global yang tinggi.

Oleh karena itu, keputusan BI menaikkan suku bunga acuan dapat dilihat sebagai langkah *front-loaded*, *pre-emptive*, dan *forward looking* dalam mengatasi tingginya ketidakpastian ekonomi global. Sebagai sistem ekonomi terbuka, Indonesia tentu rentan terhadap faktor eksternal. Kenaikan suku bunga tersebut merupakan langkah moneter untuk meredam ekspektasi inflasi yang dipicu oleh dinamika faktor ekonomi global.

Pengendalian inflasi inti menjadi sasaran jangka pendek pengetatan uang BI karena inflasi umum dan inflasi inti diperkirakan akan meningkat akibat efek putaran kedua dari kenaikan harga BBM belakangan ini.

Kenaikan suku bunga acuan juga ditujukan untuk memperkuat nilai tukar rupiah

sesuai dengan nilai fundamentalnya sehingga membatasi aliran keluar modal dari saham dan obligasi, dan sekaligus menarik aliran modal baru untuk memanfaatkan perbedaan suku bunga yang lebar.

Cadangan devisa Indonesia turun dari 144,9 miliar dolar AS pada akhir 2021 menjadi 132,2 miliar dolar AS pada Agustus. Kebijakan pengetatan uang meski meningkatkan biaya pinjaman, tidak terlalu mengganggu pemulihan dan pertumbuhan ekonomi. Perekonomian diperkirakan masih tumbuh sebesar 5,4 persen sepanjang tahun ini, naik signifikan dari 3,7 persen pada 2021.

Mengingat ketidakpastian ekonomi global dan meningkatnya kekhawatiran risiko resesi ekonomi yang lebih besar, kenaikan suku bunga acuan juga tepat waktu untuk menjangkar ekspektasi inflasi dan nilai tukar rupiah agar lebih dapat diprediksi.

Prediktabilitas inflasi dan nilai tukar tentunya memudahkan pelaku ekonomi untuk mengambil keputusan. Keputusan produsen dalam usahanya selalu terkait dengan prospek harga jual dan harga *input*.

Demikian pula perilaku konsumen selalu dipengaruhi oleh kondisi daya beli mereka yang selanjutnya dipengaruhi oleh inflasi dan nilai tukar. Kombinasi kegiatan produsen dan konsumen menentukan pertumbuhan ekonomi.

Oleh karena itu, kunci untuk menjaga stabilitas (inflasi dan nilai tukar) dan pemulihan ekonomi adalah kepercayaan seluruh pelaku ekonomi. Akhirnya, stabilitas dan pertumbuhan saling mendukung.

Mewaspadai Lonjakan Bunga Acuan

Bagong Suyanto

Kontan.co.id, Senin, 3 Oktober 2022

Era suku bunga rendah tampaknya telah berakhir. Rapat Dewan Gubernur Bank Indonesia (BI) pada September 2022 memutuskan untuk menaikkan bunga acuan BI *7-Day Reverse Repo Rate* atau BI7DRR sebesar 50 basis poin menjadi 4,25 persen. Keputusan BI menaikkan bunga acuan sebesar 50 basis poin ini sebetulnya sudah bisa diduga, terutama ketika suku bunga acuan bank di berbagai negara sudah terlebih dahulu naik.

Semula, BI berusaha mempertahankan suku bunga acuan tidak naik untuk mendorong percepatan pemulihan kegiatan produksi dan konsumsi masyarakat. Namun, karena The Fed dan banyak negara maju telah menaikkan suku bunga acuannya, kebijakan BI untuk ikut menaikkan suku bunga acuan pun tidak lagi dapat dihindari. Indonesia mau tidak mau harus ikut arus masuk pusaran tren kenaikan suku bunga bank di berbagai negara, terutama The Fed.

Di atas kertas, dengan ikut menaikkan suku bunga acuan tujuannya adalah untuk memodulasi sektor moneter domestik. BI, sebagai lembaga bank sentral Indonesia, terpaksa menaikkan suku bunga acuan agar stabilitas nilai tukar rupiah dapat dijaga, sekaligus inflasi dapat dikendalikan agar tidak berkembang liar. Belajar dari pengalaman selama ini, penentuan besaran tingkat bunga acuan, niscaya BI akan dapat meredam inflasi hingga ke angka yang masih bisa ditoleransi tidak mengganggu pertumbuhan ekonomi.

Dilematis

Dewasa ini, harus diakui banyak negara terancam kolaps dan bahkan sebagian sudah terjerumus dalam jurang resesi karena imbas dari sisa-sisa dampak pandemi Covid-19 dan efek domino dari konflik Rusia-Ukraina yang memicu munculnya krisis energi dan krisis pangan di seluruh dunia. Sejumlah negara dan kawasan besar, seperti Amerika Serikat, Uni Eropa, dan Inggris dilaporkan tengah

menghadapi tekanan krisis yang luar biasa karena inflasi dan kondisi perekonomian yang mengalami stagflasi.

Saat ini, hampir semua negara sedang menghadapi ancaman krisis energi dan pangan yang luar biasa. Berbagai konflik yang terjadi di sejumlah negara membuat kondisi geopolitik menjadi panas. Konflik Rusia-Ukraina hingga kini belum bisa dipastikan kapan berakhir sehingga kapan krisis energi dan krisis pangan bakal berakhir masih menjadi tanda tanya. Sementara itu, pada saat yang sama, hubungan China dan Taiwan di kawasan Asia Timur dilaporkan mulai memanas, terutama ketika Amerika Serikat dinilai ikut campur persoalan kedua negara tersebut.

Kapan krisis dan resesi global yang terjadi bakal berakhir, saat ini memang masih menjadi pertanyaan banyak pihak. Namun, yang jelas akibat resesi global yang kini melanda sejumlah negara besar, imbasnya besar kemungkinan akan dirasakan banyak negara lain pada awal 2023 nanti. Bank Dunia telah menyatakan kalau bank sentral di seluruh dunia melakukan peningkatan suku bunga secara cukup ekstrem dan bersama-sama pada 2022 ini, dunia bisa dipastikan akan mengalami resesi global pada 2023.

Banyak pengamat sepakat dan melontarkan peringatan atas risiko resesi global yang makin tinggi. Risiko itu tidak hanya muncul akibat gangguan rantai pasok global, tetapi juga eksekusi dari keputusan bank sentral sejumlah negara besar yang kemudian memengaruhi arus modal dunia.

Tidak sedikit negara, termasuk Indonesia, kini dihadapkan pada keputusan yang serba dilematis. Mempertahankan suku bunga acuan tetap rendah akan bermanfaat menstimulasi perkembangan usaha dan daya konsumsi masyarakat. Namun, di sisi yang sama, menjaga suku bunga acuan tetap rendah niscaya akan berisiko menyebabkan terjadinya arus modal keluar.

Bumerang

Keputusan BI menaikkan suku bunga acuan sudah tentu bukan tanpa risiko. *Focus Group Discussion* (FGD) yang diselenggarakan Bank Indonesia di Bali pada 28 September-1 Oktober 2022, berhasil mengidentifikasi sejumlah dampak negatif kenaikan suku bunga acuan yang cenderung agresif.

Pertama, kenaikan suku bunga BI niscaya akan memengaruhi kemampuan daya beli masyarakat. Berbeda dengan awal krisis akibat pandemi Covid-19

saat masyarakat masih memiliki tabungan, dalam dua tahun terakhir, tabungan masyarakat umumnya telah tergerus habis. Turunnya daya beli masyarakat ini makin menjadi-jadi ketika pemerintah memutuskan menaikkan harga bahan bakar minyak (BBM) yang menyebabkan inflasi harga barang dan jasa ikut naik. Bagi masyarakat, kenaikan harga BBM dan kenaikan suku bunga acuan adalah beban ganda yang terlampau berat untuk ditanggung, terutama ketika dari sisi pendapatan masyarakat masih belum pulih seperti pada masa prapandemi Covid-19.

Kedua, imbas kenaikan suku bunga acuan bisa dipastikan akan menyebabkan kenaikan bunga kredit. Bagi masyarakat yang menanggung pinjaman bank, baik untuk membeli rumah, kendaraan bermotor, atau barang lain, tentu akan menyebabkan masyarakat harus membayar cicilan yang jauh lebih besar. Bisa dibayangkan apa yang terjadi ketika harga cicilan yang mesti dibayar naik, sementara penghasilan yang dimiliki tidak bisa mengimbangi kenaikan harga rumah plus bunga pinjaman KPR, pinjaman kendaraan bermotor, dan pinjaman lain yang makin mahal.

Ketiga, aktivitas produksi atau bisnis niscaya akan terancam turun. Selain memengaruhi daya beli masyarakat, ketika suku bunga acuan naik, besar kemungkinan prospek pengembangan usaha atau aktivitas ekonomi di sektor riil akan ikut turun, terutama di kalangan pelaku usaha yang modalnya kebanyakan berasal dari pinjaman kredit perbankan. Para pelaku usaha yang berencana ekspansi bisa dipastikan akan lebih memilih menunda niatnya karena kewajiban membayar bunga cicilan bank yang tidak sebanding dengan kalkulasi keuntungan yang bakal dihasilkan.

Keempat, pertumbuhan ekonomi niscaya akan terganggu. Dalam kondisi dengan daya beli masyarakat dan pengusaha mulai menurun, tentu akan berdampak pada pertumbuhan ekonomi Indonesia yang menjadi terkontraksi meski kenaikan suku bunga akan berdampak pada nilai tukar mata uang rupiah dan membuat para investor asing melirik ke Indonesia. Namun, angka pertumbuhan ekonomi Indonesia kemungkinan tidak lagi tumbuh menggembirakan seperti tahun-tahun sebelumnya.

Untuk sementara waktu, mungkin benar bahwa kenaikan suku bunga acuan akan mengompensasi penurunan devisa hasil ekspor (DHE) yang sempat naik. Namun, efek domino kenaikan suku bunga acuan bisa dipastikan akan lebih berat

jika tidak diantisipasi dengan baik. Sepanjang BI benar-benar fokus menjaga tingkat inflasi yang moderat dengan memainkan kebijakan kenaikan suku bunga acuan, kepentingan kesejahteraan masyarakat dan kepastian pertumbuhan yang berkesinambungan masih memungkinkan diwujudkan.

Ini berbeda jika kondisi makro ekonomi Indonesia cenderung rentan. Pada saat kebijakan kenaikan suku bunga acuan tidak didukung fondasi modal sosial dan kemampuan masyarakat yang tangguh, jangan kaget jika maksud baik BI justru menjadi bumerang.

Menakar Kenaikan Bunga Acuan

Mansur Afifi

Kontan.co.id, Selasa, 11 Oktober 2022

Bank Indonesia (BI) kembali menaikkan suku bunga acuan sebesar 50 basis poin (bps) pada Rapat Dewan Gubernur 21-22 September 2022 menjadi 4,25 persen. Kenaikan ini mengejutkan karena sebulan yang lalu BI juga telah menaikkan suku bunga acuan sebesar 25 bps. Kenaikan itu menandai berakhirnya era suku bunga rendah yang sempat bertahan selama 19 bulan.

Selain itu, kenaikan sebesar 50 bps dianggap cukup agresif karena biasanya suku bunga acuan dinaikkan secara bertahap. Pada saat yang hampir bersamaan, bank sentral Amerika (The Federal Reserve Bank) memutuskan kenaikan suku bunga acuan *Feds Fund Rate* sebesar 75 basis poin menjadi 3,25 persen.

Pada galibnya, kebijakan menaikkan suku bunga acuan dilakukan setelah memerhatikan pergerakan (konjungtur) variabel makro ekonomi utama yang menjadi sasaran dari kebijakan tersebut, terutama inflasi dan nilai tukar rupiah. Kedua variabel itu secara teoritis dapat dikendalikan dengan menggunakan instrumen suku bunga. Tentu saja dengan asumsi bahwa faktor lain dianggap tetap (*ceteris paribus*).

Kenaikan suku bunga acuan yang agresif pada September 2022 tidak terlepas dari tren inflasi yang masih tinggi pada Agustus 2022 yang mencapai 4,69 persen secara tahunan (yoy). Angka ini melebihi batas atas target inflasi yang ditetapkan BI yang berkisar 2,0 persen-4,0 persen. Meskipun angka inflasi ini lebih rendah dari angka pada Juli 2022 yang sebesar 4,94 persen (yoy), potensi meningkatnya inflasi di masa mendatang sangat besar.

Ekspektasi meningkatnya inflasi ini disebabkan oleh kebijakan pemerintah menaikkan harga bahan bakar minyak (BBM) pada awal September 2022. Harga pertalite meningkat sebesar 30,72 persen menjadi Rp10.000 per liter. Adapun harga solar bersubsidi naik 32,04 persen menjadi Rp6.800 per liter dan harga pertamax

naik 16,00 persen menjadi Rp14.500 per liter. Kenaikan ini mendorong peningkatan harga barang diatur pemerintah (*administered price*) dan barang lainnya.

Akhirnya, ekspektasi tersebut terbukti dengan inflasi pada September 2022 tercatat mencapai 5,95 persen (yoy), sebagaimana dilaporkan Badan Pusat Statistik pada 3 Oktober 2022. Peningkatan inflasi ini didorong oleh kenaikan harga BBM, tarif angkutan dalam kota dan antarkota, beras, angkutan *online*, dan bahan bakar rumah tangga.

Sementara itu, posisi rupiah terhadap mata uang asing, terutama dolar AS, terus melemah. Jika pada 1 Agustus 2022 nilai tukar (kurs) rupiah terhadap dolar AS berada pada Rp14.872,50 per dolar AS, pada 1 September 2022 meningkat menjadi Rp14.883 per dolar AS. Pelemahan kurs rupiah terus berlanjut sehingga pada 3 Oktober 2022 kurs rupiah berada pada angka Rp15.227,50 per dolar AS, melewati level psikologisnya sebesar Rp15.000 per dolar AS.

Meredam Gejolak

Kondisi inilah yang menyebabkan BI mengambil kebijakan untuk mengendalikan laju kenaikan inflasi dan penurunan nilai rupiah. Dalam terminologi ekonomi, kebijakan ini disebut sebagai *counter-cyclical policy*, yaitu kebijakan moneter yang bertujuan menahan laju perkembangan kegiatan ekonomi yang sedang menuju titik ekstrem. Hal ini dilakukan untuk menjaga keseimbangan kegiatan ekonomi dengan tingkat pertumbuhan ekonomi yang berkesinambungan.

Kebijakan menaikkan suku bunga acuan dipandang sebagai upaya selain meredam gejolak, juga antisipasi dengan mendahului atau memulai lebih awal dalam menaikkan suku bunga dan mencegah dampak negatif perkembangan ekonomi global di masa depan (*front loaded, pre-emptive, dan forward looking*). Sebagai negara dengan perekonomian terbuka, Indonesia tidak bisa membebaskan diri dari pengaruh perekonomian dunia yang dinamis dan sarat dengan berbagai persoalan.

Meskipun demikian, kenaikan suku bunga acuan berdampak pada menurunnya likuiditas sehingga menekan laju pertumbuhan ekonomi. Hal ini disebabkan oleh hasrat berinvestasi yang menurun akibat meningkatnya suku bunga kredit. Selanjutnya, produksi dan produktivitas nasional menurun, pengangguran meningkat, pendapatan berkurang, serta daya beli tertekan ke bawah.

Kekhawatiran tersebut cukup rasional, tetapi tidak akan terjadi dalam jangka

pendek. Kebijakan kenaikan suku bunga acuan berdimensi jangka menengah karena bank-bank membutuhkan waktu penyesuaian suku bunga simpanan dan kredit dalam kurun satu kuartal hingga dua kuartal.

Selain itu, likuiditas perbankan juga masih longgar, dengan Rasio Alat Likuid/*Non-Core Deposit* (AL/NCD) dan Alat Likuid/Dana Pihak Ketiga (AL/DPK) berada di atas *threshold*. Pada Agustus 2022, AL/NCD berada di angka 118,01 persen, sementara AL/DPK sebesar 26,52 persen, jauh di atas ambang batas minimum masing-masing sebesar 50 persen dan 10 persen. Dengan rasio pinjaman terhadap simpanan (LDR) sebesar 81,22 persen, bank-bank tidak hanya leluasa menyalurkan kredit/pembiayaan, tetapi juga membeli Surat Berharga Negara (SBN).

Pertumbuhan kredit, baik UMKM maupun non-UMKM, telah menunjukkan pemulihan sejak awal 2022, seiring dengan pemulihan ekonomi. Jika pada Agustus 2021 kredit tumbuh sebesar 1,16 persen (yoy), pada Agustus 2022 meningkat menjadi 10,62 persen (yoy). Dengan demikian, kekhawatiran bahwa kenaikan suku bunga acuan akan menyebabkan perlambatan hingga kontraksi perekonomian dalam jangka pendek bisa ditepis.

Namun, yang masih menjadi persoalan krusial adalah seberapa cepat kenaikan suku bunga acuan dapat menjinakkan inflasi dan menghentikan laju pelemahan nilai tukar rupiah. Sebulan yang lalu, BI telah menaikkan suku bunga acuannya dengan 25 bps, tetapi hingga saat ini kurs rupiah terus melemah, sementara tingkat inflasi masih terus meningkat.

Tentu saja fakta ini menunjukkan bahwa kebijakan moneter semata tidak akan mungkin dapat mengendalikan sepenuhnya kedua variabel tersebut. Hal itu dikarenakan sumber penyebab lainnya dari dinamika tersebut berada di luar rentang kendali kebijakan moneter. Karena itu, kebijakan moneter harus sinkron dengan kebijakan lainnya (fiskal) sehingga upaya meredam gejolak dan menstabilkan perekonomian berhasil dilakukan secara efektif dan efisien.

Meskipun demikian, kebijakan suku bunga tetap harus dinamis, terukur, dan mampu menstimulasi perekonomian agar sektor riil dapat bergerak. Ibarat rem dan gas, menaikkan dan menurunkan suku bunga harus dilakukan agar tujuan perekonomian yang diinginkan dapat tercapai.

Heraclitus, filsuf Yunani, mengingatkan bahwa satu hal yang konstan dalam hidup adalah perubahan ("*change is the only constant in life*"). Konsekuensinya, kita harus selalu siap menghadapi setiap perubahan, sebab itulah esensi dari kehidupan.

Apakah Kenaikan Suku Bunga Acuan Bisa Memperbaiki Ekspektasi Publik?

(Can the Increase in Policy Rate Refine Public Expectations?)

Haryo Kuncoro

Thejakartapost.com, Selasa, 25 Oktober 2022

Bank Indonesia (BI) telah menaikkan suku bunga kebijakannya, BI 7-Day Reverse Repo Rate (BI7DRR), tiga kali berturut-turut: sebesar 25 basis poin (bps) pada Agustus, 50 bps pada September dan Oktober, dan kini menjadi 4,75 persen. Ini menjadi yang tertinggi sejak Maret 2020.

Peningkatan reli suku bunga acuan diambil sebagai langkah *front loading*, *pre-emptive*, dan *forward-looking* untuk mengurangi inflasi. Laju inflasi tahunan hingga September yang mencapai 5,95 persen *year-on-year* (yoy) dinilai melampaui target dan perlu dikendalikan.

Inflasi yang fluktuatif dipicu oleh efek putaran kedua dari kenaikan harga BBM bersubsidi pada awal September. Namun, kenaikan suku bunga acuan diproyeksikan akan menopang inflasi umum dan memastikan inflasi inti kembali ke target 2,0-4,0 persen pada paruh pertama 2023.

Pergerakan nilai tukar menjadi argumentasi yang menguatkan. Peningkatan suku bunga acuan diperlukan untuk memperkuat kebijakan stabilisasi nilai tukar agar sejalan dengan nilai fundamentalnya, di tengah tingginya ketidakpastian pasar keuangan global dan penguatan dolar AS.

Konflik Rusia-Ukraina yang berlarut-larut memicu negara penghasil komoditas pangan dan energi dunia mengambil perlindungan. Meningkatnya permintaan menjelang akhir tahun yang disertai dengan depresiasi nilai tukar, dapat mendorong inflasi impor.

Urgensi menaikkan suku bunga acuan juga sejalan dengan sikap *hawkish* The Fed yang masih akan menaikkan suku bunga acuannya lebih lanjut sebesar 75 bps. Akibatnya, kenaikan suku bunga akan menjaga daya tarik pasar keuangan domestik.

Peningkatan suku bunga acuan akan menjaga perbedaan suku bunga pada jumlah yang dapat ditoleransi untuk menarik aliran modal masuk. Secara simetris, hal itu juga akan mengurungkan niat investor asing untuk mengalihkan dananya ke luar negeri yang berdampak pada menipisnya cadangan devisa.

Dengan demikian, posisi cadangan devisa sebagai penopang utama pelemahan nilai tukar rupiah dapat terjaga. Pada titik ini, peningkatan BI7DRR nampaknya menjadi opsi yang paling layak untuk dilakukan.

Harus diakui, dampak Covid-19 sangat mendasar, belum pernah terjadi sebelumnya, dan luar biasa sehingga sangat menyentuh semua aspek ekonomi. Dampak luar biasa dari pandemi menuntut kebijakan yang luar biasa pula.

Kebijakan moneter yang pada saat "normal" diarahkan pada misi pertumbuhan dialihkan ke tujuan stabilisasi. Demikian pula, kebijakan makroprudensial yang dikenal sebagai instrumen stabilisasi dialihkan untuk mendorong pertumbuhan.

Pertanyaan besar di sini adalah apakah tiga kali kenaikan suku bunga berturut-turut yang disertai dengan pelanggaran makroprudensial, dapat memastikan kondisi ekonomi ke depan tetap kondusif. Masalah ini tidak dibuat-buat. Indeks Keyakinan Konsumen (IKK) pada September 2022 berada di level 117,2, turun dari 124,7 pada bulan sebelumnya.

Tren penurunan IKK tampaknya sejalan dengan hasil survei penjualan eceran yang juga menunjukkan pengikisan. Indeks Penjualan Ritel (IPR) pada bulan yang sama adalah 200,0 atau turun 0,9 persen bulan ke bulan.

Penurunan ekspektasi tidak berhenti sampai di situ. Hasil Survei Kegiatan Dunia Usaha (SKDU) menunjukkan bahwa kinerja kegiatan usaha ke depan juga akan melemah. Saldo Bersih Tertimbang (SBT) sebesar 13,89 persen, lebih rendah dibandingkan SBT pada triwulan II-2022 sebesar 14,13 persen.

Kepercayaan yang tidak terlalu kuat di dunia bisnis dikonfirmasi oleh *Prompt Manufacturing Index* (PMI). Nilai PMI triwulan III-2022 sebesar 53,71 persen atau setipis di atas PMI triwulan sebelumnya yang berada di level 53,61 persen.

Pada gilirannya, kenaikan suku bunga acuan berisiko menekan pertumbuhan ekonomi meskipun diimbangi dengan kebijakan makroprudensial yang longgar. Bukti empiris menunjukkan bahwa kebijakan makroprudensial efektif ketika suku bunga acuan tidak berubah dalam jangka waktu yang relatif lama (Rubio dan Yao, 2017).

Dengan konfigurasi permasalahan di atas, kebijakan moneter menjadi syarat

perlu, tetapi bukan syarat cukup. Kenaikan suku bunga acuan tidak serta merta menekan, misalnya, harga cabai yang menjadi pemicu utama inflasi pangan. Begitu pula kenaikan suku bunga acuan tidak serta merta membuat rupiah menguat.

Sejalan dengan itu, optimalisasi kemampuan kebijakan moneter sebagai prasyarat stabilisasi inflasi dan nilai tukar memerlukan seperangkat kebijakan dari bidang lain, seperti kebijakan fiskal, keuangan, produksi, dan distribusi. Kelengkapan kebijakan ekonomi makro yang diarahkan dari hulu ke hilir akan menentukan tingkat efektivitasnya.

Pada akhirnya, memperbaiki ekspektasi publik menjadi kunci utamanya. Pemikiran di benak publik bahwa Indonesia akan terseret resesi tentu akan menumpulkan semua kebijakan ekonomi makro yang telah dirumuskan. Pepatah Latin telah memberikan nasihat bahwa jika setiap orang mengharapkan "perekonomian berjalan dengan baik", itulah awal dari sebuah kenyataan.

Sudah Tepatkah Kenaikan Suku Bunga Acuan?

Dimas Bagus Wiranatakusuma

timesindonesia.co.id, Selasa, 25 Oktober 2022

Beberapa saat terakhir, dunia dihadapkan pada gejolak ekonomi yang cukup mengkhawatirkan. Beberapa negara menyatakan bangkrut dan jatuh ke jurang krisis. Kondisi ini merupakan efek spiral dari instabilitas geopolitik dan keamanan sehingga berimbas pada perekonomian global, termasuk Indonesia.

Instabilitas geopolitik ini mengganggu rantai pasok sehingga berdampak pada berkurangnya pasokan barang global dan mendorong kenaikan harga barang yang memiliki kaitan dengan barang yang menjadi konsumsi global. Merespons kondisi global yang semakin tidak menentu, Bank Sentral Amerika Serikat, The Fed, menaikkan suku bunga acuannya sebesar 300 basis poin atau setara dengan 3,25 persen sejak awal 2022. Telah terjadi kenaikan lima kali sejak Januari-September 2022.

Mengacu pada teori Mundell-Fleming, dalam perekonomian yang terbuka dan kecil, perubahan ekonomi di Amerika Serikat akan disusul dengan perubahan suku bunga dan pergerakan modal di negara yang terbuka dan kecil seperti Indonesia. Akibatnya, Bank Indonesia dalam hanya kurun waktu dua bulan (September dan Oktober 2022) telah melakukan penyesuaian suku bunga acuan sebesar 100 basis poin atau sekitar 4,75 persen per Oktober 2022.

Penyesuaian suku bunga di Amerika Serikat dan Indonesia adalah sebagai upaya menahan pergerakan inflasi yang masing-masing 8,6 persen (per Mei 2022) dan 4,69 persen (per Agustus 2022). Secara teori, inflasi terjadi karena perubahan uang beredar bergerak melebihi perubahan barang atau sektor moneter bergerak lebih cepat dari sektor riil.

Walaupun inflasi ini terus ada dalam perekonomian sebagaimana pernyataan Milton Friedman, *"inflation is always and everywhere a monetary phenomenon"*, pergerakan inflasi yang tidak terkendali atau persisten dalam

waktu yang cukup lama berdampak pada penurunan kesejahteraan masyarakat melalui pengurangan daya beli uang.

Ditambah lagi, menurut kurva Philip, inflasi yang terjadi dalam waktu yang panjang akan berdampak pada kenaikan tingkat pengangguran yang berarti juga menurunkan produktivitas ekonomi dan bisa mengarah kepada resesi. Fenomena anggapan resesi ini tentunya akan sangat menarik bila memadukan rilis Bank Indonesia dalam Rapat Dewan Gubernur (RDG) dan analisis siklus ekonomi.

Dalam RDG disebutkan bahwa kenaikan suku bunga acuan untuk beberapa tujuan, yakni menurunkan ekspektasi inflasi, mengembalikan inflasi inti, dan mendorong nilai tukar rupiah sejalan dengan fundamentalnya. Dari perspektif siklus ekonomi, setidaknya ada dua siklus yang perlu dimunculkan sehingga tepat, yakni siklus sektor riil dan siklus sektor keuangan.

Pertama, dalam menyikapi ekspektasi inflasi, seolah pelaku keuangan melihat bahwa ke depan inflasi akan terus tinggi dan susah terkendali akibat ketidakpastian global. Dengan demikian, dalam konteks siklus ekonomi, siklus sektor riil dipersepsikan akan mengalami tekanan karena daya beli masyarakat yang terdorong turun. Sementara, siklus di sektor keuangan terus meningkat karena pasokan uang meningkat akibat lalu lintas modal lintas negara yang mencari pengembalian hasil yang terbaik.

Penurunan ekspektasi inflasi ini perlu dipahami sebagai upaya untuk, di satu sisi, terus mendorong pergerakan permintaan barang dan jasa di sektor riil, dan di sisi lain, sebagai upaya untuk mengalihkan kelebihan pasokan uang di sektor keuangan ke sektor riil yang produktif. Dengan demikian, kombinasi dari kedua pergerakan siklus ini akan bertemu pada *rational expectation point* ketika masyarakat tidak terlalu berlebihan menyikapi inflasi karena ada kebijakan untuk menyeimbangkan pergerakan di siklus sektor riil dan keuangan, dalam hal ini oleh Bank Indonesia.

Kedua, dalam menyikapi inflasi inti adalah upaya untuk mengembalikan inflasi pada porsi yang seharusnya. Mengacu pada definisi inflasi inti adalah inflasi yang terjadi karena ketidakseimbangan antara daya beli masyarakat dan ketersediaan barang. Dengan kata lain, inflasi inti terkait dengan daya beli uang di masyarakat, yakni jumlah pengeluaran masyarakat terhadap barang dan jasa.

Kaitannya dengan siklus ekonomi, fenomena kenaikan inflasi inti adalah

siklus sektor keuangan bergerak lebih cepat dari siklus di sektor riil sehingga jumlah uang beredar melebihi jumlah barang yang tersedia di pasar. Mengacu pada pernyataan Bank Indonesia, kenaikan suku bunga untuk mengembalikan inflasi inti. Artinya, ada upaya dari Bank Indonesia untuk mengerem pergerakan yang cepat di sektor keuangan sehingga dapat kembali kepada keseimbangan dengan sektor riil.

Ketiga, terkait dengan nilai tukar rupiah terhadap fundamentalnya. Fundamental dalam hal ini bisa dipahami sebagai perekonomian yang berada dalam kondisi kesempatan kerja penuh atau posisi terbaik. Pada konteks ini, dalam siklus perekonomian, ada indikasi pergerakan nilai tukar rupiah bergerak melebihi kondisi kesempatan kerja penuh sehingga dapat membahayakan daya serap dan ungkit perekonomian untuk bergerak menuju ke arah keberlanjutan jangka panjang.

Benang merah dari ketiga poin di atas adalah sejatinya Bank Indonesia berupaya agar perekonomian Indonesia senantiasa berada pada kondisi optimal atau kesempatan kerja penuh melalui kenaikan suku bunga acuan. Namun demikian, perlu juga diperhatikan beberapa hal terkait dengan dinamika yang terjadi saat ini sehingga tetap dalam rentang kebijakan yang terbaik.

Beberapa hal itu, pertama, perlu dibangun sebuah interval optimal yang mencerminkan kondisi inflasi yang relevan dengan dinamika terkini. Interval optimal ini sebagai media komunikasi kepada publik mengenai ambang batas yang terbaik terkait tingkat inflasi sehingga bisa menjaga ekspektasi publik dengan baik. Interval optimal inflasi ini tentunya perlu mengakomodasi dinamika domestik dan mengacu pada fenomena global sehingga level inflasi optimal ini bisa sebagai jangkar dalam menjaga psikologis publik.

Kedua, menyikapi inflasi inti karena terkait interaksi permintaan dan penawaran antara uang dan barang di pasar, perlu membuat interval ambang optimal terkait pasokan uang dan barang secara keseluruhan. Dengan demikian, intervensi yang diberikan mengacu pada pencapaian dan pemeliharaan keseimbangan kedua sektor (riil dan keuangan) yang pada akhirnya dapat memastikan inflasi inti sesuai dengan target yang diharapkan.

Ketiga, terkait pergerakan nilai tukar rupiah, perlu diukur pada nilai berapakah rupiah sejalan dengan fundamentalnya. Fundamental ini adalah situasi daya beli rupiah terhadap barang dan jasa dalam kondisi stabilitas terbaik. Artinya,

masyarakat terjaga daya belinya pada berbagai jangka waktu.

Dengan demikian, kenaikan suku bunga Bank Indonesia adalah langkah jangka pendek yang memadai dan tepat untuk menjaga siklus ekonomi Indonesia berada pada batas toleransi ketahanan. Tentunya, dalam jangka panjang, perlu ada transformasi struktural di berbagai sektor sehingga pada akhirnya perkembangan di sektor riil semakin kuat dan tahan dari berbagai tekanan baik yang berasal dari dalam maupun luar negara, serta ditunjang dengan sektor keuangan yang stabil.

Ada Apa dengan BI7DRR?

Haryo Kuncoro

Investor.id, Sabtu, 2 Desember 2022

Bank Indonesia (BI) kembali menaikkan suku bunga acuan, BI 7-Day Reverse Repo Rate (BI7DRR), sebesar 50 basis point (bps) menjadi 5,25 persen pada Rapat Dewan Gubernur (RDG) periode November 2022. Ini adalah kenaikan suku bunga 50 bps ketiga berturut-turut dan kenaikan suku bunga acuan empat kali berturut-turut oleh BI sejak Agustus.

Apabila ditotal, BI telah menaikkan suku bunga acuan secara akumulatif 175 bps dalam empat bulan berjalan sehingga BI7DRR nangkring di level 5,25 persen. Posisi itu merupakan yang tertinggi dalam kurun waktu enam tahun terakhir, bahkan sejak BI7DRR dipergunakan sebagai bunga acuan menggantikan BI Rate.

Penaikan BI7DRR pada saat angka inflasi sudah mulai mereda pada Oktober 2022 tentu menimbulkan pertanyaan serius. Dalam konsideran hasil RDG, BI menyebutkan bahwa kenaikan suku bunga acuan menjadi langkah pencegahan dini terhadap potensi risiko inflasi yang akan terjadi ke depan.

Ekspektasi inflasi saat ini dipandang BI masih terlalu tinggi. Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat inflasi pada Oktober 2022 mencapai 5,71 persen secara tahunan atau *year on year* (yoy), menurun dibanding posisi September 5,95 persen (yoy). Secara bulanan, justru terjadi deflasi 0,24 persen pada Oktober.

Dengan kecenderungan ini, BI memperkirakan inflasi sepanjang tahun berjalan bisa berada di level 5,6 persen. Artinya, dalam tenggat dua bulan ke depan, laju inflasi berpotensi turun tipis. Alhasil, BI berharap inflasi secepat mungkin bisa turun ke rentang sasaran, yakni sebesar 2,0 persen-4,0 persen.

Kenaikan BI7DRR sejatinya tidak cuma untuk mengekang inflasi. Penaikan suku bunga acuan juga ditujukan untuk menahan pelemahan nilai tukar rupiah. Nilai tukar rupiah terus melemah terhadap dolar AS. Kurs rupiah di pasar *spot* tercatat melemah 9,96 persen sejak awal tahun hingga Jumat (18/11) ke Rp15.684 per dolar AS.

Sedangkan pada akhir 2021, kurs rupiah masih berada di posisi Rp14.263 per dolar AS. Bahkan, rupiah sempat melemah ke Rp15.738 per dolar AS pada 4

November lalu. Ini adalah kurs rupiah paling lemah sejak April 2020. Indeks dolar AS yang mencerminkan nilai tukar dolar AS terhadap mata uang utama pun menguat 11,77 persen sejak awal tahun.

Sangat kuatnya dolar AS didorong oleh pengetatan kebijakan moneter agresif AS. Langkah bank sentral AS, *Federal Reserve* (The Fed) yang terus menaikkan suku bunga acuan menyebabkan dolar AS menguat. The Fed menaikkan suku bunga acuan 75 bps dalam empat kali pertemuan berturut-turut hingga awal November menjadi 3,75 persen-4,0 persen.

Sebagai imbasnya, terjadi penarikan modal masif dari berbagai negara (termasuk negara pasar berkembang, tidak terkecuali Indonesia) ke AS. Melemahnya ekonomi dan tingginya inflasi di Eropa kian mempercepat migrasi dana ke AS dalam jumlah besar yang dipandang paling aman dari berbagai gejolak.

Stabilisasi pasar finansial menjadi argumen komplementer. Kenaikan suku bunga AS berpengaruh pada aset pendapatan tetap, seperti obligasi dan sukuk, terutama obligasi negara atau Surat Utang Negara (SUN). Ketika suku bunga acuan AS naik, *yield* atau imbal hasil surat utang negara AS acuan *US Treasury* meningkat.

Yield US Treasury 10 tahun sempat menyentuh 4,24 persen yang merupakan angka tertinggi sejak Juni 2008. Sementara, *yield* SUN acuan tenor 10 tahun seri FR0091 berada di 7,03 persen. Level tertinggi *yield* SUN acuan tahun ini berada di 7,64 persen. Padahal, *yield* surat utang acuan ini masih berada di 6,27 persen pada akhir 2021.

Investor global melihat *US Treasury* sebagai aset aman. Aset *safe haven* lain, seperti emas, kalah pamor ketika suku bunga naik. Emas tidak menawarkan bunga meski logam mulia ini bisa menjadi pilihan investasi ketika inflasi tinggi. Ini juga mendorong fenomena *cash is the king* di tengah ketidakpastian keuangan global.

Menjaga cadangan devisa adalah alibi lain untuk mengerek BI7DRR. Gejolak nilai tukar rupiah menuntut BI hadir di pasar valuta asing. Intervensi pasar sangat diperlukan untuk mengarahkan nilai tukar pada nilai fundamental sesuai dengan mekanisme pasar. Untuk itu, BI membutuhkan cadangan devisa.

Cadangan devisa yang dimiliki BI sejak awal tahun terus berada dalam tren penurunan. Perangkat trisula (*triple intervention*), intervensi di pasar *spot*, surat berharga, dan DNDF, mengurus cadangan devisa BI. Penaikan BI7DRR bisa mengurangi beban manuver BI dalam intervensi pasar valuta asing.

Penaikan BI7DRR, di satu sisi, meningkatkan daya saing instrumen finansial

domestik sehingga mengurangi hasrat pemain pasar menukarkan rupiah dengan dolar AS untuk membeli instrumen finansial berdenominasi dolar AS. Intinya, permintaan dolar AS bisa dikendalikan

Penaikan BI7DRR, di sisi lain, juga taktis untuk mengundang pemain asing berkiprah di pasar finansial dalam negeri. Konkretnya, aliran valuta asing akan masuk ke pasar keuangan domestik. Pada gilirannya, pasokan dolar AS bisa meningkat sekaligus memupuk volume cadangan devisa.

Di dalam negeri AS sendiri, The Fed menaikkan suku bunga acuan untuk menangkal inflasi tinggi. Inflasi AS terus bergerak di atas level target The Fed 2,0 persen sejak Maret 2021 dan terus meningkat pada tahun ini. Inflasi Oktober yang mencapai 7,7 persen secara tahunan dipicu kenaikan harga bahan bakar, listrik, dan harga pangan.

Kendati inflasi AS mulai mereda, The Fed tampaknya masih terus menaikkan suku bunga acuannya. Puncak suku bunga acuan AS diprediksi berada pada level 5,0 persen pada triwulan pertama 2023. Momen itu akan menjadi titik balik (*turning point*) sehingga nilai tukar rupiah akan lebih dipengaruhi faktor fundamental.

Persoalan di sekitar kenaikan BI7DRR agaknya tidak berhenti sampai di sini. Pertanyaan yang mengemuka lebih lanjut adalah jika memang ditujukan untuk mengantisipasi langkah The Fed, apakah BI perlu menaikkan suku bunga acuannya hingga empat kali berturut-turut? Ada apa dengan BI7DRR?

Dalam konteks ini, BI bisa saja menaikkan BI7DRR dalam satu kali aksi (*one shoot*). Di satu sisi, cara ini barangkali dipandang publik sebagai kebijakan yang kredibel, alias tidak bertele-tele. Artinya, BI konsisten dengan sikap *pre-emptive*, *front loading*, dan *ahead the curve* yang menjadi spirit kebijakannya.

Pemangku kepentingan yang terpapar kenaikan BI 7DRR pun merasakan "sakit" hanya satu kali, untuk selanjutnya bisa kembali "sehat" seperti sedia kala. Ongkos proses penyesuaian satu kali dikalkulasi publik juga jauh lebih murah dibandingkan apabila dilakukan berkali-kali.

Cerita ini hampir mirip dengan kasus kenaikan harga BBM. Kenaikan harga BBM secara absolut dan relatif dalam besaran yang material guna mengurangi beban APBN tampaknya masih bisa "diterima" publik. Buktinya, ekonomi *toh* tetap tumbuh tinggi meski diikuti inflasi yang melesat pula.

Di sisi lain, kenaikan BI7DRR secara berturut-turut mengikuti irama gerak The Fed seakan menegaskan kembali terminologi *leader-follower*. Sebagai negara

berkembang dengan perekonomian kecil yang terbuka, keterkaitan (bahkan ketergantungan) senantiasa terjadi. Hal ini diklaim masih dalam batas kewajaran.

Secara konseptual, hal ini pun juga terjustifikasi. Derajat *interest rate pass-through* dari AS ke Indonesia secara historis cukup tinggi. Kenaikan suku bunga acuan AS hampir selalu diikuti oleh kenaikan suku bunga BI. Pengecualian hanya terjadi dalam beberapa kasus dan dalam kondisi yang tidak urgen.

Sampai di titik ini, debat antara kebijakan kenaikan suku bunga acuan antara *one shoot* dan berkali-kali tidak mengarah pada satu titik temu. Masing-masing memiliki argumen kuat didasarkan pada asumsi yang berbeda. Lingkungan (*environment*) dan ekosistem kebijakan niscaya akan menjadi pembedanya.

Kenaikan berturut-turut BI7DRR ditempuh BI adalah untuk menyesuaikan dengan keadaan. BI pasti punya parameter tertentu sebagai indikator penunjuk ke depan (*leading indicator*). Sehipun indikator penunjuk tersebut digunakan sebagai pegangan dalam memformulasikan kebijakan suku bunganya.

Oleh karenanya, kebijakan atas dasar *leading indicator* bisa lebih fleksibel di kala perekonomian masih diliputi ketidakpastian yang tinggi. Di tengah ketidakpastian, semua prediksi jangka menengah-panjang bisa meleset. Pendekatan naif, yakni cenderung mengacu pada kondisi terakhir, bisa menjadi solusi yang efektif.

Pada saat yang bersamaan, kenaikan BI7DRR senantiasa juga diikuti dengan kebijakan imbalan (*counter policy*) guna menangkal dampak negatifnya. Dalam istilah Perry Warjiyo, Gubernur BI, kenaikan BI7DRR adalah "jamu pahit". Namun, BI juga menawarkan "jamu manis"

Alhasil, stabilitas masih menjadi prioritas BI7DRR. Stabilitas moneter (inflasi dan nilai tukar) dan stabilitas sistem keuangan menjadi landasan untuk tumbuh. Terciptanya stabilitas adalah modal dasar untuk pemulihan ekonomi. Bukankah sektor finansial merupakan "cerminan" sektor riil?

Dilema Kebijakan Suku Bunga Tinggi

Marsuki

Tribun Makassar, Rabu, 14 Desember 2022

Menarik pendapat beberapa ekonom terkenal Amerika Serikat (AS) beberapa waktu terakhir ini di media internasional, *Fortune*. Di antaranya adalah Mohamed El-Erian yang mengemukakan keraguannya terhadap tren kebijakan suku bunga bank sentral AS, The Fed, yang agresif memitigasi ancaman krisis akibat inflasi. Dia menganggap bahwa inflasi tinggi hanya bersifat sementara. Dengan demikian, ada konsensus bahwa resesi bisa berlangsung singkat jika inflasi segera ditangani, cukup dengan menaikkan suku bunga kebijakan bank sentral.

El-Erian menjelaskan bahwa suku bunga tidak dapat diharapkan sebagai instrumen memitigasi berbagai masalah perekonomian yang mendera dunia sejak tiga tahun terakhir hanya melalui target menstabilkan inflasi. Baginya, ancaman resesi tersebut benar ada, tetapi tidak seperti resesi biasanya yang diduga selama ini. Dia menganggap resesi ini bisa lebih dalam akibat kurang tepatnya otoritas moneter khususnya dalam memilih instrumen kebijakan yang dilaksanakan, seperti menaikkan secara agresif kebijakan suku bunganya.

Merujuk pada konsep ekonomi, El-Erian menerangkan bahwa resesi terjadi ketika siklus bisnis turun mencapai titik bawah alaminya. Kemudian bertahan dalam rentang waktu tertentu karena tidak ada putaran siklus bisnis terjadi akibat aktivitas ekonomi tertahan.

Pada periode itu, resesi menjadi persoalan berat untuk ditangani oleh hanya otoritas moneter dengan hanya menaikkan kebijakan suku bunganya. Karena saat itu, masalah sudah meluas ke aspek lainnya, seperti krisis proses produksi, krisis ketenagakerjaan, dan krisis pada pasar keuangan.

El-Erian menyoroti proses ancaman resesi tersebut sebagai proses berlangsungnya pergeseran dalam perekonomian global yang disebabkan oleh tiga tren transformasi yang saling memengaruhi antara satu dengan lainnya. Tren

transformasi pertama adalah berakhirnya likuiditas tanpa batas dari bank sentral. Kedua, karena adanya pergeseran dari permintaan yang tidak dapat dipenuhi akibat pasokan yang terbatas. Ketiga, meningkatnya kerapuhan pasar keuangan. Itulah sebabnya, mengapa perkembangan ekonomi ke depan tidak akan seperti biasanya. Penyebabnya adalah akan semakin banyak kondisi ketidakpastian sehingga guncangan ekonomi dan keuangan akan semakin sering terjadi dan semakin berat.

Transformasi pertama didorong oleh efek pandemi, dimulai dengan terhentinya aktivitas ekonomi sehingga terjadi kebijakan kucuran stimulus keuangan dilakukan pemerintah secara besar-besaran. Dampaknya menyebabkan permintaan melonjak melebihi pasokan yang tersedia di pasar.

Masalah keterbatasan pasokan rupanya bukan hanya disebabkan oleh pandemi, tetapi terkait dengan konflik Rusia-Ukraina yang mengakibatkan adanya disrupsi pada *supply chain* akibat embargo energi dan komoditas pupuk. Hal ini menyebabkan terjadinya kelangkaan energi dan kekurangan produksi pangan, termasuk kekurangan penyerapan tenaga kerja. Gangguan dalam rantai pasokan tersebut membuat adanya pergeseran permanen atas produktivitas dunia usaha yang kemudian menjadi sinyal adanya perubahan kontraktif pada perekonomian global.

Selanjutnya, El-Rien menganggap bahwa perubahan ekonomi global tersebut diperburuk karena bank sentral memulai dengan mengubah pendekatan kebijakan moneter, dengan cara menaikkan suku bunga secara agresif untuk memitigasi inflasi yang meningkat, dengan harapan agar krisis lainnya dapat dihindari. Otoritas menganggap bahwa persoalan inflasi hanya persoalan jangka pendek yang dapat segera diatasi.

Namun, perubahan kebijakan dengan pendekatan tersebut rupanya tidak seperti harapan, bahkan justru dianggap menjadi penyebab masalah transformasi ketiga, yaitu terjadinya volatilitas di pasar keuangan yang mengkhawatirkan. Hal ini terjadi sebagai akibat sebagian besar aktivitas di pasar keuangan global dibanjiri aktivitas spekulasi pada aset, ekuitas swasta, dan dana lindung nilai.

Kondisi ini mengakibatkan sistem keuangan pun mulai bermasalah dan menuju kerapuhan. Kerapuhan sistem keuangan tersebut kemudian mempersulit tugas bank sentral yang utama dalam menstabilkan inflasi dan nilai tukar, tanpa mengganggu target pertumbuhan ekonomi dan permasalahan aspek lapangan kerja.

Bank sentral harus menghadapi persoalan lebih berat, kasus Trilemma, yaitu harus menstabilkan inflasi dan nilai tukar, melindungi pertumbuhan dan aspek ketenagakerjaan, serta memastikan adanya stabilitas sistem keuangan.

Ternyata, sudah banyak ekonom lain yang setuju dengan hipotesis EL-Erian tentang dilema dan masalah kebijakan suku bunga tinggi sebagai upaya memitigasi krisis melalui target stabilisasi tingkat inflasi. Di antaranya adalah ekonom senior Nouriel Roubini. Dalam bukunya berjudul *Megathreats*, dia membahas tentang adanya tidak kurang dari sepuluh masalah ekonomi yang akan dihadapi dunia ke depan.

Roubini menjelaskan bahwa berbagai masalah tersebut akan berkontribusi pada kemungkinan terjadinya ancaman resesi, terutama sebagai akibat adanya efek domino yang buruk dari keterhubungan antara tiga tren transformasi yang dipicu oleh kenaikan suku bunga kebijakan.

Terakhir, disimpulkan bahwa jika suku bunga kebijakan dinaikkan secara agresif oleh otoritas, maka dihipotesiskan akan menyebabkan masalah berantai di pasar produksi, tenaga kerja, dan di pasar keuangan (ekuitas, obligasi, kredit, harga aset). Hal ini selanjutnya akan memicu terjadinya ancaman resesi ekonomi dan keuangan secara global dan berkelanjutan.

Menduga Arah Kebijakan Suku Bunga BI 2023

Nugroho SBM

Tribun Jateng, Kamis, 19 Januari 2023

Kebijakan moneter Bank Indonesia (BI) khususnya kebijakan tentang suku bunga acuan, yaitu BI *7 Days Repo Rate* (BI7DRR), sampai saat ini masih merupakan kebijakan yang banyak diamati dan dikomentari oleh banyak pihak, antara lain, pengamat, masyarakat, dan dunia usaha di Indonesia. Alasannya, kebijakan suku bunga acuan akan memengaruhi dunia usaha, khususnya sektor riil.

Kenaikan BI7DRR, misalnya, akan direspons oleh kenaikan suku bunga kredit. Kenaikan suku bunga kredit akan menyebabkan kenaikan biaya investasi sehingga investasi akan turun. Turunnya investasi berdampak pada turunnya kesempatan kerja yang pada akhirnya berujung pada pemutusan hubungan kerja (PHK) dan naiknya kemiskinan.

Kebijakan BI terhadap BI7DRR terkait langsung dengan kebijakan Bank Sentral AS (The Fed) tentang suku bunga acuan mereka, yaitu *Fed Funds Rate*. Kenaikan *Fed Funds Rate* akan dengan cepat direspons oleh BI dengan menaikkan BI7DRR. Jika tidak dinaikkan, pemilik uang akan mengalihkan uangnya ke dolar AS yang suku bunganya lebih menarik.

Hal ini akan menyebabkan dolar AS menguat terhadap rupiah atau rupiah melemah terhadap dolar AS. Melemahnya rupiah akan berdampak negatif bagi Indonesia, antara lain, akan menaikkan harga barang impor yang pada akhirnya akan menyebabkan inflasi. Inflasi yang tinggi akan berdampak negatif, antara lain, turunnya daya beli masyarakat khususnya yang berpenghasilan rendah dan tetap.

Dinamika *Fed Funds Rate*

Selama 2022, The Fed (Bank Sentral AS) sudah menaikkan suku bunganya (*Fed Funds Rate*) sebanyak tujuh kali pada periode Maret 2022 sampai Desember 2022. Secara kumulatif, pada periode tersebut *Fed Funds Rate* sudah naik 425 basis point

(bps) atau 4,25 persen, yaitu dari sebelumnya 0,25 persen menjadi 4,5 persen.

Bagaimana pada 2023 ini? Sebagaimana diketahui, kenaikan *Fed Funds Rate* dipicu oleh tingginya inflasi di AS. Inflasi di AS pada November 2022 adalah 7,1 persen. Namun, pada Desember 2022, angka tersebut turun menjadi 6,5 persen. Pada awal 2023 ini, inflasi di AS diprediksi akan turun lagi. Terus menurunnya inflasi di AS tersebut dipicu oleh turunnya harga energi, salah satunya adalah turunnya harga minyak mentah di pasar dunia sebesar 13 persen pada Desember 2022 dan akan terus berlanjut pada 2023.

Terus menurunnya inflasi di AS tersebut menciptakan dua pendapat tentang arah kebijakan The Fed atas suku bunga acuannya (*Fed Funds Rate*). Skenario atau pendapat pertama mengatakan bahwa, pada 2023, The Fed akan berhenti menaikkan suku bunganya. Kebijakan menaikkan suku bunga sebenarnya diambil oleh The Fed karena kondisi memaksa.

Selama ini, *Fed Funds Rate* dipertahankan sangat rendah, bahkan mendekati nol persen. Alasannya jelas bahwa suku bunga tinggi punya dampak negatif bagi AS, antara lain dollar AS menjadi terlalu kuat sehingga daya saing produk AS di pasar dunia dan eksportnya turun. Dampak negatif yang lain adalah biaya investasi, yaitu bunga kredit, menjadi lebih mahal sehingga investasi di AS akan turun.

Namun, ada opini atau skenario kedua yang menyatakan bahwa *Fed Funds Rate* tetap akan dinaikkan oleh The Fed pada 2023 meski mungkin kenaikannya tidak setinggi dan sesering pada 2022 lalu. Alasannya karena The Fed akan terus berusaha menurunkan tingkat inflasi di AS sampai di tingkat 2,0 persen dan baru akan menurunkan *Fed Funds Rate* kalau benar-benar yakin bahwa inflasi akan terjaga di tingkat 2,0 persen atau lebih turun lagi. Hal ini dilakukan karena menyangkut kredibilitas The Fed.

Tampaknya, pendapat atau skenario yang kedua inilah yang lebih masuk akal. Hal tersebut diperkuat oleh risalah rapat Federal Open Market Committee (FOMC) atau semacam Dewan Gubernur The Fed pada Desember 2022 yang dirilis Rabu 4 Januari 2023 yang menyebutkan, antara lain, tidak ada seorang pun anggota Dewan Gubernur The Fed yang menghendaki penurunan *Fed Funds Rate* pada 2023.

Gubernur BI Perry Warjiyo juga menyatakan bahwa ada kemungkinan pada 2023, *Fed Funds Rate* akan naik sampai tingkat tertinggi di 5,0 persen dan bertahan agak lama di tingkat itu. Namun, BI juga menyatakan bahwa jika konflik Rusia-Ukraina tidak kunjung reda, bisa saja *Fed Funds Rate* naik hingga 5,25 persen bahkan 6,0 persen.

Bagaimana dengan BI7DRR?

Pertanyaannya kemudian adalah bagaimana dengan suku bunga kebijakan atau acuan BI, yaitu BI *7-Day Reverse Repo Rate* (BI7DRR)? Sebagaimana diketahui, dari Agustus 2022 sampai Desember 2022, BI7DRR telah dinaikkan sebanyak empat kali dengan total kenaikan 200 bps atau 2,0 persen hingga mencapai tingkat yang sekarang yaitu 5,25 persen.

Tampaknya, dengan melihat dinamika *Fed Funds Rate* dan adanya kecenderungan The Fed terus menaikkan suku bunganya hingga inflasi di AS mencapai 2,0 persen, BI7DRR ada kemungkinan akan dinaikkan lagi jika *Fed Funds Rate* dinaikkan. Sampai berapa kenaikan BI7DRR akan tergantung dari kenaikan *Fed Funds Rate*. Mudah-mudahan kenaikan *Fed Funds Rate* tidak sesering dan setinggi 2022 sehingga BI7DRR pun tidak naik setinggi dan sesering pada 2022.

Kenaikan BI7DRR ini memang akan membawa dampak, antara lain, pada kenaikan bunga kredit atau biaya investasi. Namun, BI sudah menyiapkan kebijakan-kebijakan lain untuk mengimbangi dampak kurang menguntungkan ini. Pada bidang kebijakan makroprudensial, BI mengeluarkan insentif berupa Giro Wajib Minimum (GWM) yang lebih rendah bagi bank yang menyalurkan kredit bagi 46 sektor prioritas, Kredit Usaha Rakyat (KUR), dan kredit bagi usaha yang mendukung kelestarian lingkungan hidup (kredit hijau).

Pada bidang sistem pembayaran, BI tetap mempertahankan batas maksimum bunga atas kartu kredit sebesar 1,0 persen. BI juga memperpanjang kebijakan batas minimum pembayaran angsuran kartu kredit 5,0 persen dari total pembayaran dari batas akhir 31 Desember 2022 menjadi 30 Juni 2023.

Dengan demikian, kebijakan suku bunga acuan BI7DRR yang bertujuan untuk menjaga stabilitas yang diukur dengan tingkat inflasi rendah dan nilai tukar rupiah yang wajar dan stabil akan diimbangi dengan kebijakan makroprudensial dan sistem pembayaran yang propertumbuhan. Jadi, ada keseimbangan kebijakan.

Menanti Respons Suku Bunga Acuan Rendah

Agus Herta Sumarto

BisnisIndonesia.id, Selasa, 6 Juni 2023

Pada Mei 2022, Rapat Dewan Gubernur (RDG) Bank Indonesia (BI) kembali mempertahankan BI *7-Day Reverse Repo Rate* (BI7DRR) di level 3,50 persen. Pada waktu yang sama, BI juga mempertahankan suku bunga *Deposit Facility* sebesar 2,75 persen dan suku bunga *Lending Facility* sebesar 4,25 persen. Kebijakan penetapan BI7DRR sebesar 3,50 persen ini sudah bertahan sekitar 15 bulan dan menjadi kebijakan suku bunga acuan terendah dan terlama dalam sejarah perekonomian Indonesia.

Dalam konteks perkembangan kondisi ekonomi Indonesia saat ini, penetapan suku bunga acuan yang sangat rendah ini dapat dipahami walaupun di sisi lain terdapat risiko ekonomi yang harus sangat diwaspadai. Di tengah tingkat ketidakpastian yang masih sangat tinggi, kondisi perekonomian nasional masih memerlukan insentif guna mendorong proses pemulihan ekonomi yang lebih cepat. Dalam perspektif BI, insentif tersebut dapat diimplementasikan dalam bentuk kebijakan suku bunga acuan yang rendah.

Penetapan suku bunga acuan yang rendah diharapkan mampu menahan laju kenaikan suku bunga simpanan (*deposit facility*) sehingga biaya modal (*cost of fund*) yang harus ditanggung lembaga perbankan menjadi rendah. Dengan tingkat biaya modal yang rendah, diharapkan lembaga perbankan dapat menetapkan tingkat suku bunga kredit (*lending facility*) yang juga rendah sehingga permintaan kredit, permintaan terhadap barang dan jasa, serta kinerja sektor industri dan perdagangan terus mengalami peningkatan. Jika kondisi ini dapat diciptakan secara efektif dan efisien, proses pemulihan ekonomi pascapagebluk Covid-19 dapat terjadi lebih cepat.

Meredam Scarring Effect

Apa yang dilakukan oleh BI dengan menetapkan suku bunga acuan yang rendah merupakan hal yang sudah tepat. Namun sayangnya, kebijakan tersebut tidak akan mampu menjamin proses pemulihan ekonomi dapat berjalan secara efektif dan efisien

tanpa ada dukungan dari lembaga lain di luar BI. Terdapat beberapa faktor lain yang memengaruhi tingkat efektivitas dari kebijakan suku bunga acuan tersebut dan semuanya harus memiliki irama dan harmoni yang sama.

Salah satu faktor yang memengaruhi efektivitas kebijakan suku bunga acuan adalah respons para pelaku ekonomi. Kebijakan suku bunga acuan yang ditetapkan BI dapat berjalan efektif dan efisien jika sektor rumah tangga, industri, dan perdagangan memberikan respons yang searah dengan harapan BI. Respons yang searah tersebut hanya terwujud jika rumah tangga, dunia industri, BI, dan pemerintah memiliki persepsi dan optimisme yang sama.

Namun sayangnya, pascapagebluk Covid-19, setiap pihak memiliki persepsi dan optimisme yang berbeda-beda. Bahkan, saat ini muncul ketakutan yang berlebih dari beberapa pelaku ekonomi. Rumah tangga takut membelanjakan uangnya karena takut pagebluk Covid-19 kembali terjadi dan menghilangkan mata pencaharian mereka. Pelaku industri juga mengalami ketakutan yang relatif sama. Mereka menahan laju ekspansi usahanya karena takut tidak bisa mengembalikan pinjaman yang dilakukan untuk membiayai investasi usahanya.

Ketakutan ini menimbulkan efek negatif terhadap proses pemulihan ekonomi yang diharapkan dapat berlangsung lebih cepat. Efek ketakutan ini dikenal dengan istilah *scarring effect*. *Scarring effect* adalah kondisi ketika masyarakat dan pelaku industri takut untuk membelanjakan dan menginvestasikan uangnya. Permintaan terhadap barang dan jasa menjadi tidak setinggi yang diharapkan sehingga proses produksi juga mengalami penurunan. Dalam kondisi ini, para pelaku industri akan cenderung menunda ekspansi usahanya sehingga tidak ada penciptaan lapangan kerja baru yang dapat menambah pendapatan masyarakat.

Scarring effect juga terjadi di sektor industri. Bahkan, tingkat ketakutannya meningkat pascapenyerangan Rusia ke Ukraina. Sektor industri menahan laju investasinya seiring dengan dinamika geopolitik global. *Scarring effect* yang timbul di sektor industri ini mengakibatkan pasokan barang dan jasa menurun drastis yang berdampak pada meningkatnya tingkat inflasi secara global.

Scarring effect yang timbul di sebagian masyarakat dan pelaku industri ini akan menimbulkan efek domino yang menghambat laju pemulihan ekonomi. Oleh karena itu, *scarring effect* ini harus segera dihilangkan dari seluruh pelaku ekonomi di Indonesia. Untuk menghilangkan *scarring effect* ini diperlukan peran aktif pemerintah dengan membuat kebijakan yang menimbulkan efek psikologis, baik kepada rumah tangga

maupun pelaku industri.

Pemerintah harus membuat kebijakan yang dapat mempertahankan dan meningkatkan optimisme rumah tangga dan pelaku industri sehingga rumah tangga tidak menahan laju konsumsinya dan dalam waktu bersamaan pelaku industri tetap melakukan ekspansi usahanya.

Dukungan Kebijakan Fiskal

Di tengah kondisi ketidakpastian yang masih tinggi disertai munculnya fenomena *scarring effect*, kebijakan suku bunga acuan hanya menjadi bagian kecil dari "pekerjaan rumah" yang sangat besar. Penetapan suku bunga acuan yang rendah tidak akan memberikan efek pengganda ekonomi yang besar tanpa ada respons kebijakan dari pemerintah melalui kebijakan fiskalnya.

Ibarat pelumas pada kendaraan, kebijakan suku bunga acuan hanya menjadi faktor pendukung supaya roda perekonomian dapat bekerja lebih maksimal. Diperlukan faktor pendorong lainnya yang bisa menjadi sumber energi bagi perekonomian nasional.

Pemerintah harus terus berupaya menjaga daya beli masyarakat dengan menjaga kenaikan harga akibat inflasi global. Stabilitas harga beberapa komoditas perdagangan dunia yang menjadi kebutuhan pokok masyarakat harus terus dijaga sehingga masyarakat yakin terhadap kemampuan pemerintah dalam menyelesaikan berbagai masalah ekonomi yang dihadapi.

Komoditas yang menjadi kebutuhan pokok masyarakat tidak boleh sepenuhnya diserahkan kepada mekanisme pasar. Pemerintah harus turut serta ikut memengaruhi pasar supaya komoditas tersebut tersedia dalam jumlah yang cukup dengan tingkat harga yang rasional.

Pemerintah juga harus terus meningkatkan optimisme para pelaku industri, mulai dari para pelaku UMKM, usaha menengah, sampai kepada para pelaku industri besar. Insentif pajak, deregulasi perizinan, restrukturisasi utang, efisiensi biaya logistik, dan bantuan permodalan menjadi beberapa alternatif kebijakan yang bisa meningkatkan optimisme para pelaku industri. Pemerintah sebaiknya tidak memaksakan untuk menggenjot pendapatan melalui pungutan-pungutan, baik dari komponen pajak maupun nonpajak.

Jika kebijakan fiskal yang dibuat pemerintah ini bisa seiring sejalan serta seirama dengan kebijakan penurunan suku bunga yang ditetapkan BI, proses pemulihan ekonomi bisa berjalan jauh lebih cepat seperti yang diharapkan.



BAB IV

NILAI TUKAR RUPIAH

Transaksi Antarmata Uang Lokal demi Jaga Stabilitas Nilai Tukar

Henry Nosih Saturwa

Kompas.com, Rabu, 15 Juni 2022

Pandemi Covid-19 memicu penyesuaian rantai pasok global sehingga memberikan tekanan pada kenaikan harga pangan dunia. Konflik Rusia-Ukraina juga memberikan dampak langsung terhadap terjadinya krisis energi di beberapa negara maju.

Gangguan rantai pasok global dan konflik Rusia-Ukraina telah memberikan tekanan serius pada kenaikan harga pangan dan energi di sejumlah negara maju, seperti Amerika Serikat (AS), Inggris, dan Jerman. Tercatat inflasi di AS pada Mei 2022 sebesar 8,6 persen (*year on year/yoy*), Inggris 9,0 persen (*yoy*), dan Jerman 8,7 persen (*yoy*). Inflasi yang tinggi di negara-negara tersebut dipicu kenaikan harga pangan dan energi sejak dimulainya konflik Rusia-Ukraina di tengah pandemi Covid-19 yang belum selesai.

Respons Kebijakan

Tingginya angka inflasi itu telah direspons dengan percepatan normalisasi kebijakan moneter melalui suku bunga acuan bank sentral di negara-negara maju. Sepanjang tahun ini, tercatat Bank of England telah menaikkan suku bunga acuan sebanyak tiga kali, sedangkan Bank Sentral AS (*The Fed*) telah menaikkan sebanyak dua kali. Diperkirakan, suku bunga acuan akan naik sebanyak empat hingga lima kali sampai dengan akhir 2022 demi meredam gejolak inflasi.

Normalisasi kebijakan moneter yang cepat di negara-negara maju tentu akan meningkatkan risiko pembalikan arus modal ke aset yang dianggap aman (*safe haven asset*). Fenomena ini dapat berpotensi mengganggu stabilitas nilai tukar mata uang di negara berkembang, termasuk Indonesia.

Berdasarkan catatan Bank Indonesia (BI), mata uang rupiah mengalami

depresiasi di kisaran 2,87 persen sampai dengan 23 Mei 2022, dibandingkan dengan level akhir tahun 2021. Namun, kinerja rupiah masih relatif lebih baik dibandingkan dengan mata uang negara berkembang lain, misalnya, rupee (India), ringgit (Malaysia), dan won (Korea Selatan) yang tercatat mengalami depresiasi lebih dalam.

Strategi Antisipasi

Akselerasi normalisasi kebijakan moneter menimbulkan ketidakpastian di pasar keuangan global sehingga berisiko memberikan tekanan terhadap nilai tukar rupiah. Salah satu strategi untuk menjaga stabilitas nilai tukar rupiah adalah melalui diversifikasi transaksi bilateral dengan mata uang lokal atau dikenal dengan istilah *Local Currency Settlement* (LCS).

LCS adalah penyelesaian transaksi bilateral antara dua negara yang dilakukan dalam mata uang masing-masing negara yang *settlement*-nya dilakukan di dalam wilayah yurisdiksi negara masing-masing. Penyelesaian transaksi bilateral dengan uang lokal dapat menjaga ketahanan perekonomian nasional karena tidak bergantung pada satu mata uang tertentu, khususnya dolar AS, dalam transaksi perdagangan bilateral.

Selain itu, penerapan LCS dapat mendorong efisiensi biaya transaksi karena pelaku usaha tidak perlu mengonversi mata uangnya menjadi dolar AS dalam bertransaksi ke luar negeri. Diversifikasi mata uang dalam penyelesaian transaksi bilateral dapat meredam terjadinya risiko ketidakstabilan nilai tukar yang disebabkan oleh *shock* yang bersumber dari keuangan global.

Sampai saat ini, BI telah menjalin kerja sama dengan empat negara mitra dagang terbesar Indonesia, yaitu Thailand, Malaysia, Jepang, dan China, dalam implementasi LCS. Pertimbangan dalam pemilihan negara mitra diprioritaskan yang mempunyai nilai transaksi perdagangan dan investasi langsung yang tinggi di dalam negeri.

Berdasarkan data BI, keempat negara tersebut berkontribusi terhadap penggunaan LCS hingga mencapai 868 juta dolar AS pada triwulan I-2022. Hal ini menunjukkan tren pertumbuhan LCS yang sangat positif di pasar keuangan sehingga turut menjaga stabilitas nilai tukar.

Sebagai upaya memperkuat perkembangan LCS, BI bersinergi dan berkolaborasi dengan kementerian/lembaga dan asosiasi dunia usaha telah

membentuk Gugus Tugas Nasional LCS pada 25 Mei 2022 untuk mendukung percepatan Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN).

Ada tiga besaran program kerja Gugus Tugas Nasional LCS, yaitu melakukan sosialisasi secara tertarget untuk meningkatkan kesadaran dan pemahaman bagi pelaku usaha, melaksanakan program untuk melakukan reformasi regulasi dengan menciptakan aturan yang akomodatif, serta mendorong terobosan dalam bentuk insentif, fasilitasi, maupun percepatan layanan yang mendukung implementasi LCS.

Semoga dengan adanya diversifikasi transaksi dalam mata uang lokal serta terbentuknya Gugus Tugas Nasional LCS ini dapat memberikan tambahan kekuatan dalam upaya percepatan pemulihan ekonomi nasional, khususnya di sektor ekspor-impor dan investasi di Indonesia, sekaligus menjaga stabilitas nasional di tengah kondisi global yang penuh tantangan dan ketidakpastian.

Mewaspadaai Volatilitas Aliran Modal Asing

Abdulloh Mubarak

Kompas.com, Rabu, 29 Juni 2022

Dalam satu bulan terakhir, terjadi volatilitas dan fluktuasi aliran modal asing di Indonesia. Bank Indonesia mencatat pada kurun 6-9 Juni 2022, aliran modal asing masuk ke pasar keuangan domestik sebesar Rp520 miliar, terdiri atas Surat Berharga Negara (SBN) sebesar Rp990 miliar dan pasar saham sebesar Rp1,5 triliun. Sebaliknya, pada pekan keempat Juni (20-23 Juni 2022), BI juga mencatat aliran modal asing keluar, yaitu sebesar Rp8,35 triliun, sebanyak Rp5,25 triliun berupa SBN dan Rp 3,1 triliun merupakan surat berharga saham.

Aliran modal asing tersebut tampak bersumber dari kegiatan investasi dalam bentuk jual beli SBN dan surat berharga saham. Investasi dalam SBN dan saham merupakan investasi portofolio dan masuk ke dalam kategori *hot money* yang mudah keluar dan masuk ke sebuah negara untuk mengambil keuntungan jangka pendek. BI memprediksi, dengan kondisi global yang tidak menentu sekarang ini, ada peluang masuknya dana asing melalui investasi portofolio, tetapi tidak akan besar.

Sebelumnya, pada akhir 2013, Menteri Keuangan Kabinet Indonesia Bersatu Jilid II, M. Chatib Basri, pernah mewanti-wanti agar tidak terlena dengan aliran masuk modal asing. Modal asing yang masuk ke Indonesia cepat atau lambat akan keluar lagi. Dia menegaskan, masuk dan keluarnya modal asing pada suatu negara merupakan dampak kebijakan moneter yang dilakukan Bank Sentral AS.

Sebagaimana disebutkan di atas, volatilitas aliran modal asing di Indonesia lebih banyak berasal dari transaksi jual beli SBN dan surat berharga saham. Surat berharga jenis ini dikelola oleh investor yang cenderung berorientasi keuntungan jangka pendek.

Mereka akan mengamati, mempertimbangkan, dan menilai beberapa variabel ekonomi makro guna memperoleh informasi tingkat pengembalian dan prospek pertumbuhannya ke depan. Variabel-variabel tersebut, antara lain, pertumbuhan

ekonomi, suku bunga, inflasi, dan nilai tukar. Investor cenderung memindahkan dana investasinya dari negara dengan pertumbuhan ekonomi melemah, suku bunga menurun, inflasi meningkat, dan nilai tukar terdepresiasi.

Pertumbuhan ekonomi mencerminkan kondisi kinerja sektor riil (perusahaan). Ketika pertumbuhan ekonomi melemah, berarti kinerja sektor riil juga jatuh. Dalam kondisi seperti ini, investor akan menjauh dari pasar saham karena harganya cenderung turun. Penurunan suku bunga domestik juga cenderung mengakibatkan tingkat pengembalian rendah sehingga investor asing cenderung mengalihkan dana investasinya ke negara dengan suku bunga domestik tinggi.

Demikian juga untuk inflasi dan nilai tukar, investor cenderung menghindari negara yang tingkat inflasi dan nilai tukarnya lebih tinggi dibandingkan tingkat pengembalian investasi portofolionya. Volatilitas aliran modal asing tersebut perlu diwaspadai karena secara konsep dapat mendorong terjadinya gangguan beberapa variabel ekonomi makro, khususnya nilai tukar, inflasi, dan cadangan devisa.

Pada periode kondisi aliran modal asing masuk, nilai tukar cenderung mengalami apresiasi. Apresiasi ini berdampak pada semakin murahnya produk asing sehingga konsumen meningkatkan permintaan produk tersebut lebih tinggi dibanding produk domestik. Kondisi ini kemudian mengurangi tekanan di pasar barang dan pasar tenaga kerja domestik yang berujung pada rendahnya inflasi.

Sebaliknya, ketika terjadi kondisi aliran modal asing keluar, nilai tukar cenderung terdepresiasi yang berdampak pada naiknya produk asing. Akibatnya, konsumen lebih memilih produk domestik dibanding produk asing tersebut. Hal ini kemudian menekan pasar barang domestik dan selanjutnya berdampak pada kenaikan inflasi.

Aliran modal asing juga dapat memengaruhi cadangan devisa negara. Cadangan devisa cenderung naik seiring dengan aliran masuk modal asing dan akan menipis ketika terjadi aliran keluar modal asing.

Inflasi, Nilai Tukar, dan Bunga Acuan

Teguh Santoso

Kontan.co.id, Jumat, 8 Juli 2022

Tiga indikator makro yang saat ini tengah menjadi sorotan adalah inflasi, nilai tukar, dan suku bunga. Betapa tidak, inflasi tahunan pada Juni ini meroket di luar perkiraan. Badan Pusat Statistik (BPS) merilis angka inflasi tahunan mencapai 4,35 persen, melonjak sebesar 0,8 persen dibanding Mei lalu dan sekaligus tertinggi dalam lima tahun terakhir.

Demikian juga dengan nilai tukar rupiah yang sudah menembus Rp15.000 per dolar AS. Kondisi tersebut tentu menjadi sinyal bahwa nilai rupiah, baik terhadap harga barang dan jasa maupun terhadap mata uang negara lain, sedang tidak baik-baik saja. Lalu, pertanyaan yang muncul adalah bagaimana respons suku bunga acuan Bank Indonesia?

Bila melihat disagregasinya, lonjakan inflasi Juni lalu faktanya didorong oleh kenaikan harga kelompok bahan pangan (*volatile food*) yang melonjak hingga mencapai 10,7 persen. Tingginya laju inflasi kelompok tersebut karena terjadi kenaikan harga pangan hortikultura, yakni cabai, bawang merah, dan telur ayam. BPS menyatakan faktor buruknya cuaca menjadi penyebab banyaknya gagal panen yang berdampak pada keterbatasan pasokan. Juga ditambah dengan naiknya harga pakan ternak.

Melambungnya harga tiket pesawat karena peningkatan mobilitas dan kenaikan harga produk tembakau akibat kenaikan cukai rokok, menjadi pendorong utama kenaikan inflasi kelompok harga diatur pemerintah (*administrated price*). Kenaikan harga kelompok tersebut mencapai 5,33 persen secara tahunan. Sementara itu, inflasi inti perlahan juga menunjukkan peningkatan 2,63 persen atau meningkat 0,5 persen dibanding Mei lalu yang didorong oleh kenaikan harga perhiasan emas.

Nilai tukar rupiah juga mulai tampak goyah terhadap dolar AS. Per 5 Juli, nilai tukar rupiah terhadap dolar AS berada di posisi Rp15.034 per dolar AS yang menunjukkan pelemahan sebesar 5,36 persen *year to date*. Kondisi tersebut

menjadi sinyal bahwa rupiah mulai sensitif terhadap pengetatan moneter dan gejolak ekonomi global. Tekanan inflasi sebagai imbas dari "berlebihnya" stimulus moneter dan gejolak konflik Rusia-Ukraina, memaksa banyak bank sentral menggunakan instrumen suku bunga sebagai senjata perang melawan inflasi.

Bank Sentral AS melambungkan suku bunga acuannya menjadi rentang 1,5-1,75 persen atau meningkat 75 basis point (bps) pada Juni lalu. Sebelumnya, bank sentral AS, The Federal Reserve, juga telah meninggikan rentang bunga acuan sebesar 50 bps pada Mei lalu. Kondisi tersebut sekaligus mencatatkan kebijakan paling agresif dalam empat dekade terakhir. Bank Sentral Eropa juga akan mengambil langkah yang sama dengan berencana meningkatkan suku bunga acuan sebesar 25 bps.

Melihat semakin melambungnya angka inflasi dan semakin dekatnya dampak gejolak ekonomi global terhadap nilai tukar, apakah Bank Indonesia akan melakukan penyesuaian *stance* kebijakan moneter dalam waktu dekat?

Penyesuaian

Bank Indonesia secara eksplisit menyatakan akan melakukan penyesuaian *stance* kebijakan moneter, yakni menaikkan suku bunga acuan, bila terdapat kenaikan yang signifikan pada inflasi inti. Pertimbangan tersebut sangat bisa dipahami mengingat inflasi inti bersifat lebih persisten atau dapat dikatakan merupakan fenomena moneter.

Dalam kondisi ini, dengan inflasi inti yang masih terkendali di angka 2,63 persen, tentu masih ada ruang bagi Bank Indonesia untuk mempertahankan suku bunga acuannya. Bila menaikkan suku bunga acuan, sementara inflasi yang terjadi bukan sepenuhnya fenomena moneter, melainkan pada gejolak harga pangan dan harga yang diatur pemerintah, tentu dapat menegasikan momen pertumbuhan yang saat ini terus bergerak naik. Alhasil, argumentasi untuk menaikkan suku bunga dalam rangka perang melawan inflasi di Indonesia bisa saja kembali gugur.

Namun, dalam dua bulan ke depan, kemungkinan besar penyesuaian *stance* kebijakan moneter akan dilakukan. Prediksi tersebut setidaknya berdasar pada dua pertimbangan. Pertama, inflasi inti diperkirakan akan terus meningkat seiring dengan peningkatan risiko global. Faktor penyebabnya, antara lain, potensi lonjakan harga minyak dunia setelah sepuluh negara OPEC menurunkan produksinya. Selain itu, adanya potensi resesi di AS menyebabkan harga emas

sebagai *safe haven asset* berpotensi semakin menanjak. Kenaikan harga emas jugalah yang saat ini memicu kenaikan inflasi inti di Indonesia.

Kedua, potensi terus melemahnya nilai tukar rupiah. Agresivitas banyak bank sentral, terutama The Fed, dapat memicu semakin kencangnya aliran modal keluar yang akan membuat rupiah semakin tertekan. Pada awal bulan ini, nilai tukar rupiah telah menembus ke level Rp15.000 per dolar AS. Kondisi ini dapat menjadi sinyal bahwa risiko ekonomi domestik sedang meningkat. Bila tidak diimbangi dengan penyesuaian imbal hasil, aliran modal semakin deras keluar.

Upaya untuk menahan laju rupiah melalui intervensi pasar valas tentu berkonsekuensi menggerus cadangan devisa. Oleh karenanya, menaikkan suku bunga acuan tentu menjadi opsi dalam rangka menahan laju aliran modal keluar.

Dengan demikian, sebagai jawaban atas pertanyaan yang diajukan pada bagian awal tulisan ini, dengan melihat potensi peningkatan inflasi inti dan tekanan terhadap nilai tukar, Bank Indonesia diprediksi akan melakukan penyesuaian arah kebijakan moneter. Peningkatan suku bunga acuan BI niscaya akan terjadi, setidaknya hingga akhir kuartal III tahun ini.

Jurus BI Jaga Stabilisasi Rupiah

Haryo Kuncoro

Bisnis.com, Senin, 25 Juli 2022

Harian Bisnis (19/7) merilis berita Bank Indonesia (BI) menjual Surat Berharga Negara (SBN) di pasar sekunder. Lewat mekanisme transaksi langsung, BI melego SBN senilai Rp390 miliar. Jual-beli SBN bagi bank sentral merupakan hal yang lumrah sebagai bagian dari operasi moneter. Kendati demikian, terlepas dari nilainya yang relatif kecil, penjualan SBN itu tetap menarik untuk disimak.

Penjualan SBN itu merupakan kali pertama bagi BI sejak pagebluk Covid-19 merebak di tanah air pada awal Maret 2020. Skema pembiayaan bersama (*burden sharing*) antara BI dan pemerintah justru mengamankan BI untuk membeli SBN di pasar perdana guna mendanai APBN.

Skema pembiayaan bersama yang diikuti dengan pelonggaran kuantitatif (*quantitative easing*) menyuntik likuiditas lebih dari Rp1.000 triliun di pasar keuangan domestik. Dua kebijakan BI itu pula yang membuat suku bunga acuan bisa turun 150 basis poin menjadi 3,5 persen, level terendah dalam sejarah.

Momen penjualan SBN juga sinkron dengan kebijakan makroprudensial. Hasil Rapat Dewan Gubernur (RDG) periode Mei 2022 sudah memutuskan kenaikan agresif rasio GWM (Giro Wajib Minimum) perbankan menjadi 9 persen per 1 Juli dan 12 persen yang berlaku per September.

Timing penjualan SBN sejatinya lebih cepat dari rencana semula. Skema pembiayaan bersama kelar di tahun ini. Oleh karenanya, BI akan melepas kepemilikan SBN paling cepat pada awal tahun depan. Artinya, skenario normalisasi moneter serius diinisiasi BI dari aspek likuiditas.

Opsi pengendalian likuiditas secara konseptual masuk akal. Langkah pengetatan likuiditas diperlukan untuk mengerem laju inflasi. Sesuai mazhab monetaris, jumlah uang beredar proporsional dengan tingkat harga. Oleh karenanya, penyusutan likuiditas menjadi syarat primer bagi pengendalian inflasi.

Penjualan SBN yang dipegang BI juga menjadi salah satu dari instrumen trisula

intervensi (*triple intervention*) di pasar valuta asing. Guna meredam gejolak kurs, BI memiliki peranti intervensi valuta asing di pasar *spot* dan di pasar DNDF (*Domestic Non Deliverable Forward*) disesuaikan dengan kondisi.

Dengan alur logika ini, penjualan SBN akan menyerap aliran dana dari pasar keuangan ke BI. Jika pembeli SBN yang dijual BI adalah pihak asing, aliran valuta asing akan masuk sehingga menambah cadangan devisa. Ketersediaan cadangan devisa akan menghambat tren depresiasi rupiah.

Jika pembeli SBN adalah pemain lokal, aliran rupiah akan masuk ke BI. Kelebihan likuiditas pemilik dana untuk meracik ulang portofolio ke dalam mata uang asing akan tertahan. Pada gilirannya, penjualan SBN oleh BI perlahan akan mengangkat pula imbal hasil (*yield*) SBN.

Sampai di sini, BI berupaya mendayagunakan semua instrumen yang dimiliki untuk stabilisasi. Sementara, kebijakan moneter lewat suku bunga acuan diarahkan untuk mendukung pertumbuhan ekonomi. Rendahnya suku bunga acuan dan bertahan selama 17 bulan seolah menjadi justifikasi yang valid.

Dalam konteks ini pula, BI hendak mengirim sinyal konsistensi. BI sudah menegaskan kebijakan suku bunga acuan sangat tergantung pada inflasi ke depan, terutama besaran komponen inflasi inti (*core inflation*). Suku bunga acuan akan naik jika ada tanda-tanda kenaikan inflasi inti yang bersifat permanen.

Apabila inflasi inti terkontrol, penjualan SBN dapat mengulur waktu bagi BI untuk menahan lebih lama suku bunga acuannya. Kenaikan suku bunga acuan tampaknya dihindari mengingat potensi efek destabilisasi yang ditimbulkan dapat menihilkan tujuan kebijakan makroekonomi lainnya.

Kenaikan suku bunga acuan akan berimbis, misalnya, pada tingginya beban bunga utang yang dipikul pemerintah. Bunga utang pada APBN 2023 dan tahun-tahun mendatang akan naik cukup substansial. Mulai 2023, APBN harus kembali kepada pakem semula dengan rasio defisit maksimum 3,0 persen.

Dengan konfigurasi problematika di atas, eksès likuiditas pada sistem keuangan yang dipicu dari pelanggaran kuantitatif akan terus dikurangi. Penjualan SBN ke depan niscaya akan lebih banyak lagi sesuai tensi kebutuhan normalisasi likuiditas rupiah serta "normalisasi" neraca keuangan internal BI.

Pada saat yang bersamaan, otoritas fiskal tengah menikmati kenaikan penerimaan yang signifikan. Pemberlakuan Undang-Undang Harmonisasi Peraturan Perpajakan (HPP) berhasil mengerek penerimaan perpajakan, khususnya dari pos

PPN (pajak pertambahan nilai) dan PPh (pajak penghasilan).

Pundi-pundi negara juga menggemuk lantaran kenaikan harga komoditas unggulan di pasar global dan hasil Program Pengungkapan Sukarela (PPS). Kenyataan di atas melambungkan optimisme pemerintah untuk mengurangi pembiayaan lewat penerbitan SBN setidaknya Rp216 triliun (*Bisnis*, 1/7).

Penyesuaian ulang APBN 2022 juga telah memperluas cakupan subsidi pemerintah. Ini mampu menjaga inflasi inti di level 2,63 persen pada Juni, di bawah titik tengah kisaran target BI, yakni 3,0 persen plus minus 1 persen, bahkan ketika inflasi utama naik ke level tertinggi dalam lima tahun di 4,35 persen.

Kesempatan inilah yang hendak dimanfaatkan BI untuk “mengisi” pasokan SBN ke pasar. Intinya, BI berada di jalur rencana keluar (*exit strategy*), yakni menaikkan rasio GWM, menstabilkan nilai tukar untuk meredam inflasi terimpor, serta normalisasi likuiditas di pasar uang dan pasar SBN.

Alhasil, bauran kebijakan (*policy mix*) diikhtiarkan penuh untuk memitigasi risiko dari turbulensi eksternal dan internal. Penjualan SBN hanya sehari sebelum RDG sudah dengan sendirinya menjadi jurus anyar, saat kenaikan suku bunga acuan masih diposisikan sebagai amunisi terakhir. Dengan kata lain, dalam jangka sangat pendek, sulit mengharapkan suku bunga acuan akan naik. Bukan begitu?

Menjaga Stabilitas Nilai Rupiah

Teguh Santoso

Pikiran Rakyat, Kamis, 4 Agustus 2022

Peningkatan suku bunga menjadi arus utama kebijakan banyak bank sentral di dunia sebagai senjata perang melawan inflasi yang memang kian liar. Baru-baru ini, Bank Sentral Amerika Serikat, The Fed, mendongkrak suku bunga acuan sebesar 0,75 *percentage points*. Namun, Bank Indonesia (BI), bersama sedikit bank sentral negara lain, seperti bank sentral China, Turki, dan Thailand, memilih untuk tidak mengikuti arus kebijakan moneter global tersebut.

Di tengah lonjakan inflasi Juli yang mencapai 4,94 persen secara tahunan (*yoy*), tentu terdapat sebagian kalangan termasuk juga pelaku pasar yang menginginkan adanya perubahan *stance* kebijakan moneter. Dalam hal ini menaikkan suku bunga sebagaimana dilakukan di banyak negara lain.

Pada Rapat Dewan Gubernur BI bulan Juli lalu, suku bunga kebijakan Bank Indonesia, diputuskan bahwa BI *7-Day Reverse Repo Rate* (BI7DRR) bertahan di tingkat 3,5 persen. Pertimbangan matang tentu mendasari BI untuk tidak mengubah suku bunga acuannya. BI masih melihat adanya ruang untuk mempertahankan BI7DRR karena potensi pergerakan inflasi masih berada dalam rentang target. Benar saja, sepanjang bulan Juli, inflasi inti sebesar 2,86 persen secara tahunan atau hanya naik 0,23 persen dibanding bulan sebelumnya.

Inflasi inti menjadi salah satu pertimbangan utama mengingat sifatnya yang lebih persisten dan dapat dikatakan merupakan fenomena moneter. Inflasi inti memang lebih mencerminkan fundamental ekonomi karena terjadi interaksi permintaan dan penawaran agregat yang di dalamnya juga dipengaruhi likuiditas perekonomian. Selain tentu faktor eksternal seperti nilai tukar, harga komoditas internasional, inflasi negara lain, serta faktor ekspektasi masyarakat terhadap kenaikan harga.

Kebijakan moneter, terutama menaikkan suku bunga acuan, memang dapat digunakan untuk meredam inflasi. Namun, yang perlu diketahui, kenaikan suku

bunga acuan tidak akan terlalu berdampak bila inflasi yang terjadi bersifat temporer yang akan turun ketika faktor penyebab sudah teratasi. Sebagai contoh, saat ini, melonjaknya inflasi lebih disebabkan kenaikan harga komoditas pangan yang pada Juni lalu naik telak ke angka 11,47 persen (yoy). Lonjakan inflasi juga didorong lonjakan subsektor transportasi yang menyebabkan inflasi harga yang diatur pemerintah melambung hingga 6,51 persen.

Dengan fenomena itu, kita akan memahami bahwa kenaikan suku bunga akan menjadi kurang relevan. Saat ini, bagi BI, menaikkan suku bunga kebijakan bisa jadi beban perekonomian yang dapat menegasikan momen pertumbuhan.

Kompromi

Bila banyak negara dihadapkan pada situasi untuk harus memilih antara stabilitas dan pertumbuhan, kita tampaknya masih bisa berkompromi untuk berupaya menjaga stabilitas sekaligus mendorong pertumbuhan. Sebagaimana yang terjadi di Amerika Serikat (AS), pemangku kebijakan ekonomi terlihat sudah mengikhhlaskan terjadinya resesi di tengah upaya perang melawan inflasi. Dengan inflasi tahunan yang semakin meroket, Bank Sentral AS, Federal Reserve, semakin agresif untuk mengerek suku bunga acuannya. Kebijakan tersebut memang relevan dan terpaksa dilakukan mengingat inflasi yang terjadi merupakan fenomena moneter.

Sebuah studi dari The Federal Reserve yang tertuang dalam *FEDS Note*, menyimpulkan bahwa stimulus fiskal dalam rangka pemulihan ekonomi akibat pandemi, mendorong konsumsi akibat melimpahnya likuiditas. Sementara, di satu sisi, tidak memberikan dampak berarti pada peningkatan produksi. Kondisi ini tentu menciptakan ketidakseimbangan antara permintaan dan penawaran agregat. Alhasil, inflasi meroket.

Untuk menahan laju inflasi sebagai akibat berlebihnya likuiditas, tidak lain caranya adalah melambungkan suku bunga acuan. Harapannya, likuiditas berkurang dan inflasi akan melandai meski konsekuensinya adalah potensi resesi yang kian nyata. Bank Sentral AS akhirnya mengorbankan pertumbuhan dalam rangka mencapai stabilitas harga

Oleh karenanya, dengan sifat dan sumber inflasi di Indonesia yang berbeda dengan fenomena global, khususnya di AS, BI terlihat tetap berupaya untuk menjaga stabilitas harga sembari berupaya menjaga momentum pertumbuhan. Untuk saat

ini, kebijakan menahan suku bunga acuan merupakan langkah tepat mengingat tren pertumbuhan kian terlihat.

Meski data pertumbuhan kuartal II tahun ini belum tersedia, pertumbuhan kredit perbankan setidaknya dapat menjadi gambaran. Per Juni lalu, kredit perbankan tumbuh 8,9 persen secara tahunan. Jauh lebih tinggi dibanding periode Desember 2021 yang hanya 4,9 persen. Dengan asumsi adanya hubungan linear positif antara pertumbuhan ekonomi dan pertumbuhan kredit, ekonomi Indonesia masih berpotensi tumbuh di atas 5,0 persen.

Dengan demikian, bila menempuh kebijakan menaikkan BI7DRR saat ini, berpotensi direspons secara cepat oleh perbankan dengan menaikkan suku bunga kredit. Kondisi tersebut dikhawatirkan dapat menambah beban masyarakat dan pelaku usaha serta dapat menghambat laju pertumbuhan.

Meski tidak mengikuti arus kebijakan moneter global, BI tentu berupaya menjaga stabilitas nilai rupiah dengan bauran kebijakan yang dimiliki. Penguatan operasi moneter dengan mendorong peningkatan suku bunga pasar uang diharapkan dapat meredam ekspektasi inflasi. Intervensi pasar valas juga perlu dioptimalkan guna menjaga stabilitas nilai tukar rupiah yang tentu sensitif dengan pergerakan suku bunga global.

Kebijakan untuk menahan BI7DRR masih relevan dengan situasi saat ini. Namun, potensi kenaikan inflasi inti sebagai konsekuensi gejolak global patut diwaspadai. Ke depan, menjaga stabilitas nilai tukar rupiah akan menjadi salah satu kunci menjaga inflasi inti. Oleh karenanya, Bank Indonesia harus *all out* dengan bauran kebijakannya dalam menjaga pergerakan nilai tukar rupiah.

Tidak kalah penting, menstabilkan inflasi noninti melalui koordinasi dengan pemerintah perlu lebih dipertajam pada tataran implementasi. Tentu, BI tidak memiliki kapasitas untuk menstabilkan harga dari sisi pasokan dan harga yang diatur pemerintah. Oleh karenanya, pemerintah memiliki peran sangat vital dalam upaya menjaga stabilitas inflasi noninti tersebut.

Intervensi Pasar dan Cadangan Devisa

Haryo Kuncoro

Kontan.co.id, Rabu, 10 Agustus 2022

Memasuki paruh kedua 2022, stok cadangan devisa kembali tergerus. Jika cadangan devisa pada akhir Juni 2022 mencapai 136,4 miliar dolar AS, posisi pada Juli 2022 menciut menjadi 132,2 miliar dolar AS. Artinya, cadangan devisa terkuras 4,2 miliar dolar AS hanya dalam tempo sebulan.

Menyusutnya cadangan devisa sejatinya lumrah mengikuti gerak langkah perekonomian. Cadangan devisa akan turun tatkala ekspor barang/jasa neto mengecil. Cadangan devisa juga menipis saat aliran modal asing yang masuk lebih rendah daripada arus modal domestik yang kabur ke luar negeri.

Namun, penurunan cadangan devisa kali ini terasa agak lain. Penipisan cadangan devisa bersamaan dengan rilis angka pertumbuhan ekonomi Indonesia kuartal II-2022 yang menembus 5,44 persen secara tahunan, lebih tinggi dibanding periode yang sama tahun sebelumnya.

Artinya, kegiatan ekonomi dalam negeri belum cukup kuat memberi efek pada cadangan devisa. Aktivitas ekspor masih terkendala mobilitas penduduk. Proses pemulihan ekonomi yang berlangsung belum menuntut pelaku bisnis buru-buru menambah aliran masuk dana dari luar negeri.

Penurunan cadangan devisa juga berdekatan dengan keputusan bank sentral Amerika Serikat (The Fed) yang agresif menaikkan suku bunganya. Pada periode Juli, The Fed kembali mengerek suku bunga acuannya 75 basis poin sehingga posisi *Fed Funds Rate* sudah nangkring di level 2,25-2,50 persen.

Selain itu, inflasi global tengah menggila. Kenaikan harga komoditas pangan dan energi di pasar internasional terimbas dari konflik Rusia-Ukraina memaksa pengeluaran impor lebih besar untuk mendapatkan kuantitas barang yang sama. Oleh karenanya, wajar jika cadangan devisa tergerus.

Pada titik inilah, penurunan cadangan devisa patut dicermati. Pelarian devisa

oleh pemain asing menuju Amerika Serikat yang menawarkan imbal hasil yang lebih tinggi menjadi penjas yang logis. Pengeluaran pemerintah untuk membayar kewajiban utang luar negeri juga bisa diterima.

Bahwa penyusutan cadangan devisa digunakan oleh otoritas moneter untuk intervensi di pasar valuta asing agaknya menjadi pertanyaan besar. Persoalan bukan menyangkut perlu/tidaknya otoritas moneter untuk mengintervensi pasar agar nilai tukar rupiah terhadap valuta asing stabil, melainkan efektivitasnya.

Intervensi pasar di kala ketidakpastian tinggi di pasar keuangan global sangat riskan. Sepanjang Juli 2022, misalnya, Bank Indonesia (BI) mencatat kurs transaksi merentang dari Rp15.030 sampai Rp15.095 per dolar AS. Hanya pada 1 Juli, nilai tukar rupiah untuk kurs jual berada pada level Rp14.956,41 per dolar AS.

Artinya, mengacu nilai tukar terendah saja pada Juli, BI sudah mengeluarkan dana Rp62,81 triliun. Angka itu tampaknya tidak sebanding dengan besaran penguatan rupiah. Sementara, ketidakpastian global diprediksi masih berlanjut dan BI masih konsisten dengan kebijakan menahan suku bunganya.

Dengan konfigurasi problematika di atas, BI perlu lebih lihai dalam mengintervensi pasar. Intervensi pasar valuta asing memerlukan ketersediaan cadangan devisa. Cadangan devisa yang disimpan BI tidak semuanya berbentuk dolar AS, melainkan terdiversifikasi ke mata uang asing lainnya.

Cadangan devisa dalam bentuk mata uang asing di atas sudah termasuk surat-surat berharga dan emas. Bahkan, porsi kepemilikan BI atas surat-surat berharga sangat dominan, mencapai 80 persen dari total cadangan devisa, dibandingkan dengan valuta asing yang mencapai 10 persen.

Artinya, tidak semua dari cadangan devisa yang dipegang BI dalam bentuk tunai yang bisa digunakan langsung untuk operasi stabilisasi nilai tukar rupiah di pasar valuta asing. Dengan kendala ini, BI harus menjaga keseimbangan antara stok cadangan devisa dan pengendalian nilai tukar rupiah.

Untuk itu, banyak opsi intervensi yang tersedia. Intervensi yang bersifat diskrit (*discretionary intervention*) tampaknya lebih cocok daripada intervensi yang berbasis pada aturan (*rule-based*). Intervensi diskrit lebih optimal untuk penghalusan (*smoothing*) level nilai tukar, alih-alih volatilitasnya.

Dengan argumen ini pula, intervensi diskrit lebih kompatibel dengan rezim penargetan inflasi (*inflation targeting*) yang menitikberatkan pada ekspektasi inflasi di masa datang. Lewat mekanisme *exchange rate pass-through*, nilai tukar yang

stabil akan menjamin ekspektasi inflasi yang stabil pula.

Jika intervensi ditempuh lewat pembelian surat berharga yang dipegang asing, BI juga harus mempertimbangkan dampaknya pada *monetary base* di dalam negeri. Bagaimanapun, pembelian surat berharga akan menambah jumlah uang beredar yang ujung-ujungnya akan menghadirkan tekanan inflasi.

Oleh karenanya, intervensi pasar—apa pun bentuknya—harus diimbangi dengan kebijakan sterilisasi. Strategi sterilisasi akan menjamin jumlah uang beredar konstan sehingga BI tidak perlu menaikkan suku bunga acuan. Pemain pasar akan meracik portofolio antaraset tanpa memengaruhi imbal hasil.

Efektivitas intervensi pasar juga bertalian dengan tujuannya. Jika tujuan intervensi untuk mengurangi volatilitas, pendekatan likuiditas lebih cocok. Intervensi likuiditas memengaruhi fundamental yang selanjutnya menurunkan risiko likuiditas yang tersedia di pasar dan nilai tukar.

Alhasil, intervensi likuiditas memiliki efek jangka pendek pada nilai tukar lantaran digerakkan oleh aliran likuiditas. Apalagi jika intervensi cukup besar dibanding dengan perputaran pasar (*market turnover*) yang singkat. Intinya, kadar intervensi sangat menentukan dampaknya pada nilai tukar.

Telaah lebih jauh atas efektivitas intervensi BI terhadap nilai tukar rupiah, sayangnya, sulit dilakukan. Berapa nilai dan kapan intervensi dieksekusi BI sangat konfidensial. Kita hanya bisa mengamati semata-mata dari data agregat, yakni stok cadangan devisa, alih-alih dari data yang lebih detail.

Kita yakin, BI niscaya bisa menempatkan diri di mana akan intervensi. Pengalaman BI dalam menghadapi krisis moneter 1997/1998 dan krisis finansial global 2007/2008 menjadi bekal yang sangat berharga dalam menangani krisis Covid-19, terutama dalam melaksanakan fungsi stabilisasi rupiah.

Ketiga krisis di atas memang tidak identik. Namun, strategi berdasar pengalaman empiris (dalam situasi *unprecedented*) justru akan lebih banyak “bicara” daripada menuruti strategi berbasis logika teori yang bertumpu pada sehimpun asumsi yang kemungkinan kurang realistis. Bukan begitu, BI?

Volatilitas Kurs Rupiah dan Segitiga Mundell

Moh. Ahlis Djirimu

Tribun Palu, Rabu, 28 September 2022

Volatilitas kurs pada September dimulai dari depresiasi rupiah sebesar 0,27 persen dari level Rp14.843 menjadi Rp14.883 per dolar AS pada awal September 2022. Saat itu, semua mata uang regional terdepresiasi, kecuali dolar Hong Kong yang terapresiasi +0,01 persen.

Adanya kekhawatiran The Fed akan menaikkan *Fed Funds Rate* (FFR) dan kontraksi aktivitas manufaktur China menjadi penyebabnya. Saat itu, Indeks (*Purchasing Manager Index*) Manufaktur Caixin China menunjukkan penurunan dari 50,4 poin pada Juli 2022 menjadi 49,5 pada Agustus 2022.

Hingga 26 September 2022, kurs rupiah mengalami empat belas kali depresiasi. Sebaliknya, rupiah hanya empat kali mengalami apresiasi. Apresiasi pertama, terjadi 6 September 2022 dari level Rp14.902 menjadi Rp14.886 per dolar AS. Mayoritas mata uang regional Asia mengalami depresiasi, kecuali baht Thailand yang terapresiasi +0,16 persen.

Apresiasi ini merupakan reaksi dari pelaku pasar atas kebijakan moneter Bank Sentral China (PBoC) yang akan memotong *Foreign Exchange Reserve Requirement Ratio* (RRR) dari 8,0 persen menjadi 6,0 persen per 15 September 2022. Langkah ini bertujuan meningkatkan kemampuan lembaga keuangan menggunakan valas. Dampaknya, Indeks Shanghai Composite menguat yang didorong oleh kabar bahwa pemerintah China akan mempercepat investasi infrastruktur bagi *growth oriented* ketimbang *equity for growth*.

Apresiasi kedua, terjadi pada 8 September 2022, dari level Rp14.917 menjadi Rp14.897 per dolar AS. Apresiasi mata uang regional ini terjadi juga pada baht +0,71 persen, peso +0,01 persen, yuan +0,04 persen, dolar Taiwan +0,08 persen. Apresiasi ini didorong oleh kenaikan bursa saham Wall Street. Indeks Nikkei 2,0 persen *year on year* pada triwulan II 2022.

Sementara itu, laju pertumbuhan ekonomi Jepang mencapai 3,5 persen,

lebih tinggi dari perkiraan pasar sebesar 2,9 persen. Pertumbuhan ini disebabkan atraktivitas konsumsi swasta dan belanja pemerintah sebagai konsekuensi pelonggaran aktivitas masyarakat seiring menurunnya kasus Covid-19.

Apresiasi rupiah ketiga terjadi pada Jumat, 9 September 2022, dari level Rp14.897 menjadi Rp14.830 per dolar AS. Apresiasi ini juga terjadi pada mata uang regional Asia, kecuali dolar Taiwan yang tutup karena libur. Penguatan ini didorong oleh The Fed yang tetap akan menaikkan *FFR* untuk mengendalikan inflasi. Di Asia, tingkat inflasi China mengalami penurunan pada Agustus 2022 sebesar 2,5 persen, dari 2,7 persen pada Juli. Angka ini di bawah perkiraan 2,8 persen.

Apresiasi rupiah keempat, terjadi pada 15 September 2022, dari Rp14.908 menjadi Rp14.898 per dolar AS. Apresiasi juga terjadi pada dolar Singapura sebesar 0,02 persen dan dolar Hong Kong sebesar 0,03 persen. Apresiasi ini merupakan respons atas kebijakan Bank Sentral China yang mempertahankan suku bunga Fasilitas Pinjaman Jangka Menengah (MLF) satu tahun pada level 2,75 persen.

Pada 22 September 2022, rupiah mengalami depresiasi, menembus batas psikologis Rp15.000, yakni dari Rp14.977 menjadi Rp15.018 per dolar AS. Pelemahan rupiah ini berbarengan depresiasi ringgit sebesar -0,27 persen, baht -0,30 persen, peso -0,85 persen, yuan -0,25 persen, dan dolar Taiwan -0,55 persen. Sebaliknya, dolar Singapura, yen, dan dolar Hong Kong mengalami apresiasi berturut-turut sebesar +0,12 persen, +2,3 persen, dan +0,01 persen.

Pelemahan ini disebabkan oleh kebijakan The Fed yang menaikkan *FFR* sebesar 75 basis poin (bps) untuk ketiga kalinya menjadi 3,0-3,25 persen. Muncul isyarat, The Fed masih akan menaikkan lagi *FFR* menjadi 4,4 persen pada akhir 2022 dan 4,6 persen pada awal 2023. Selain itu, pelemahan ini dapat juga disebabkan oleh berkepanjangannya konflik Rusia-Ukraina yang memberikan tekanan pada harga komoditas esensial dunia.

Di dalam negeri, pada saat yang sama Bank Indonesia menaikkan suku bunga acuan BI *7-Day Reverse Repo Rate* (BI7DRR) sebesar 50 basis poin (bps), dari 3,5 persen menjadi 4,25 persen, suku bunga *Deposit Facility* menjadi 3,5 persen dan suku bunga *Lending Facility* menjadi 5 persen. Kebijakan ini merupakan antisipasi atas ekspektasi inflasi di masa datang. Tren kenaikan inflasi ini sekaligus sebagai langkah untuk memperkuat stabilisasi kurs rupiah sebagai konsekuensi dari ketidakpastian global.

Selama tiga hari berturut-turut, rupiah kembali tertekan di Rp15.038 per dolar

AS pada 23 September 2022 dan Rp15.127 per dolar AS pada 26 September 2022. Kondisi ini merupakan konsekuensi dari agresivitas The Fed pada horizon 2023 untuk mengendalikan inflasi. Juga akibat kebijakan China yang berusaha menjadi *zero* Covid-19 di dalam negeri yang berkonsekuensi negatif pada kinerja perekonomian regional.

Fenomena volatilitas kurs ini sebenarnya merupakan hal yang biasa dalam pasar keuangan global. Secara teoretis, fluktuasi kurs rupiah ini tidak terlepas dari pilihan Indonesia dalam pemberlakuan sistem kurs dalam *impossible trinity* atau segitiga Mundell.

Menurut konsep Mundell, Indonesia tidak dapat mencapai tiga tujuan kebijakan moneter sekaligus, yakni independensi kebijakan moneter, stabilitas kurs, dan integrasi pasar keuangan dunia. Independensi kebijakan moneter dan stabilitas kurs bertumpu pada pengendalian arus modal. Stabilitas kurs dan integrasi pasar keuangan dunia bertumpu pada penyatuan moneter. Sedangkan integrasi pasar keuangan dan independensi kebijakan moneter bertumpu pada sistem kurs mengambang.

Seperti beberapa negara Asia lainnya, yakni Korea Selatan, Filipina, dan Thailand, Indonesia hingga saat ini lebih memilih integrasi dalam perekonomian global dan independensi kebijakan moneter. Pilihan rezim kursnya adalah kurs bebas.

Tentu saja, melepaskan pilihan stabilitas nilai tukar dan integrasi ekonomi dunia serta pilihan antara stabilitas kurs dan independensi kebijakan moneter. Konsekuensinya, stabilitas kurs diserahkan pada mekanisme pasar sehingga kondisinya seperti saat ini yang berlangsung sejak pemulihan pascakrisis Asia 1997.

Memaknai Instrumen Moneter Devisa Hasil Ekspor

Haryo Kuncoro

Kontan.co.id, Sabtu, 31 Desember 2022

Sesuai prediksi, Rapat Dewan Gubernur (RDG) Bank Indonesia (BI) di pengujung tahun kembali mengerek suku bunga acuan. BI *7-Day Reverse Repo Rate* (BI7DRR) dinaikkan 25 basis poin (bps) menjadi 5,50 persen. Dengan kenaikan ini, BI sudah mengerek bunga acuan akumulatif 200 bps dalam kurun lima bulan.

Selain menjangkar ekspektasi inflasi, kenaikan lanjutan suku bunga acuan itu juga ditujukan untuk mendukung stabilitas nilai tukar rupiah. Faktor eksternal tetap menjadi kendala serius. Masih kuatnya dolar AS dan ketidakpastian pasar keuangan global menuntut mitigasi kebijakan suku bunga domestik.

Keputusan RDG yang barangkali di luar perkiraan adalah kebijakan penerbitan instrumen operasi moneter anyar terhadap devisa hasil ekspor (DHE), khususnya hasil ekspor sumber daya alam (SDA). Skema insentif disiapkan agar para eksportir mau memindahkan DHE SDA ke dalam negeri.

Peraturan Pemerintah Nomor 1 Tahun 2019 telah menggariskan DHE dari perusahaan, pengelolaan, dan/atau pengolahan SDA harus disimpan di tanah air. Sebagian besar DHE SDA juga sudah masuk ke dalam negeri, tetapi sayangnya ia tidak “kerasan” tinggal berlama-lama di rekening khusus DHE.

Agar tidak berbalik arah, BI memberi ruang bank lokal untuk membandingkan dengan suku bunga yang ditawarkan bank luar negeri. Langkah ini untuk membujuk eksportir membawa DHE ke dalam negeri karena pendapatan valuta asing yang mereka terima sama dengan yang diberikan perbankan luar negeri.

Lebih lanjut, bank lokal penerima DHE bisa meneruskan (*pass-on*) simpanan DHE-nya ke BI. Dengan mekanisme lelang yang transparan, imbal hasil yang disediakan kompetitif dengan suku bunga perbankan luar negeri. Lelang *term deposit* valuta asing ditawarkan dengan suku bunga 3,75 persen hingga 4,0 persen.

Suku bunga *term deposit* final yang dilelang tergantung bidikan dari para

bank. Mekanisme lelang niscaya menghasilkan skala optimal bagi semua peserta lelang, yakni eksportir, perbankan, termasuk BI. Dengan demikian, perbankan bisa mendapatkan selisih lebih (*spread*) dari nasabah.

Alhasil, instrumen operasi moneter DHE diproyeksikan mampu menambah pasokan valuta asing di pasar keuangan domestik. Cadangan devisa yang kukuh, penguatan otot nilai tukar rupiah, dan stabilitas ekonomi makro adalah benefit jangka panjang yang bisa diturunkan instrumen operasi moneter DHE.

Kendati inovatif, instrumen operasi moneter DHE harus dimaknai dalam konteks yang lebih luas. Eksportir Indonesia (biasanya sekaligus sebagai importir di negara *partner*) menaruh DHE di perbankan luar negeri tidak semata-mata soal perolehan suku bunga yang lebih menarik, melainkan juga pertimbangan ongkos.

Saat mereka memerlukan valuta asing untuk kegiatan bisnis yang mendesak, misalnya, pencairan valuta asing dari rekening khusus DHE sebelum jatuh tempo membutuhkan ongkos yang tidak sedikit. Jika membeli valuta asing di pasar *spot*, eksportir harus mengeluarkan rupiah dalam jumlah lebih besar.

Kendati lebih mahal, preferensi bertransaksi di pasar *spot* didasarkan pada pertimbangan praktis. Volume valuta asing yang ditransaksikan bisa fleksibel sesuai kebutuhan. *Toh*, pertukaran antara rupiah dan valuta asing (atau sebaliknya) terjadi dalam hari yang sama atau paling lama dua hari.

Jika harus menunggu sampai jatuh tempo kelar, mereka terkena risiko kenaikan harga (inflasi) atas barang yang diimpor dari negara mitra. Akumulasi berbagai ongkos plus inflasi luar negeri tadi sangat boleh jadi tidak sepadan dengan imbal hasil yang diterima lewat kepemilikan rekening khusus DHE.

Kalaupun perolehan imbal hasil DHE neto bisa sama dengan luar negeri, persoalan tidak berhenti sampai di situ. Membeli di pasar valuta asing terpapar risiko perubahan kurs. Menunggu sampai jatuh tempo kelar terkena risiko inflasi luar negeri yang jika dinilai dengan rupiah sama juga dengan risiko perbedaan kurs.

Kedua strategi yang ditempuh eksportir menghadapi risiko yang sama-sama membutuhkan biaya lindung nilai (*hedging*). Pokok masalahnya persis seperti ayam dengan telur. Kalau nilai tukar stabil, biaya lindung nilai murah. Namun, jika nilai tukar berfluktuasi, biaya lindung nilai juga relatif tinggi.

Alhasil, skema insentif yang ditawarkan BI tidak akan efektif jika tidak mampu menjalankan fungsi sebagai lindung nilai. Lindung nilai bisa menjadi daya tarik jika ada pihak lain yang membiayainya. Pada titik ini, instrumen operasi moneter DHE

akan bertemu makna dengan pasar DNDF (*Domestic Non Deliverable Forward*).

Pasar DNDF dapat dimanfaatkan oleh pelaku pasar sebagai salah satu wahana lindung nilai terhadap risiko perubahan nilai tukar. DNDF berbasis transaksi derivatif valuta asing terhadap rupiah. Pasar DNDF merujuk pada pertukaran valuta asing tanpa diikuti pertukaran fisiknya.

Kurs yang berlaku di pasar DNDF sepenuhnya didasarkan pada hasil kesepakatan antara kedua belah pihak yang bertransaksi. Jika nantinya ada selisih kurs (antara kurs hasil kesepakatan dengan kurs pasar) saat transaksi berlangsung, BI mengover selisih itu juga dengan mekanisme lelang.

Hasilnya, besaran *spread* yang diterima bank pada instrumen operasi moneter DHE pada prinsipnya sama dengan premi risiko versi DNDF. Bedanya, BI membayar premi atas selisih kurs pasar DNDF pada saat transaksi terjadi. Itu pun dalam rupiah sehingga tidak menggerus cadangan devisa milik BI.

Dalam konteks operasi moneter DHE, BI membayar *spread* kepada bank lokal dalam denominasi valuta asing. Meski BI harus mengeluarkan cadangan devisanya, valuta asing itu *toh* masih tetap beredar di dalam negeri. Artinya, pasokan valuta asing di pasar keuangan domestik tidak terganggu.

Dengan kemiripan alur logika ini pula, instrumen operasi moneter DHE bisa bersifat komplemen dengan DNDF. Keduanya memberikan keleluasan alternatif pilihan dalam rangka lindung nilai atas kepemilikan valuta asing. Intinya, dorongan untuk menaruh valuta asing di luar negeri bisa diredam.

Lebih dari itu, instrumen moneter DHE harus dimanfaatkan sebagai momentum untuk membangun pasar DNDF. Dengan pasar DNDF yang kuat, upaya BI untuk menjangkar pergerakan nilai tukar rupiah di masa mendatang akan lebih mudah sehingga manuver antisipasinya pun lebih ringan.

Jika pemaknaan komplementaritas itu berlaku, efektivitas kebijakan moneter akan terjaga. Produk kebijakan stabilisasi yang berbasis pada paradigma *front loading*, *pre-emptive*, dan *ahead the curve* akan kian kredibel. Pada akhirnya, kebijakan stabilisasi BI pun terpetakan sesuai target. Bukan begitu, BI?

Menyoal Instrumen Moneter Operasi DHE

Haryo Kuncoro

Bisnis.com, Rabu, 4 Januari 2023

Tekanan eksternal yang bertubi-tubi menerpa perekonomian nasional tampaknya tidak menyurutkan "nyali" Bank Indonesia (BI) untuk terus berinovasi. Untuk meredam gejolak nilai tukar rupiah, misalnya, BI proaktif merespons dengan kebijakan penerbitan instrumen operasi moneter valuta asing anyar.

PP Nomor 1 Tahun 2019 mewajibkan devisa hasil ekspor (DHE) dari perusahaan, pengelolaan, dan/atau pengolahan sumber daya alam (SDA) harus disimpan di tanah air. Sebagian besar DHE SDA memang sudah masuk ke dalam negeri, tetapi tidak lama "kerasan" di rekening khusus DHE.

Instrumen operasi moneter BI menawarkan insentif kepada eksportir dan perbankan guna mendorong DHE SDA ditempatkan lebih lama di dalam negeri. Bank penerima DHE bisa meneruskan (*pass-on*) simpanan DHE-nya ke BI dengan mekanisme pasar yang transparan dan imbal hasil yang atraktif.

Transparansi mekanisme pasar bisa disidik dari lelang. *Term deposit* dalam valuta asing ditawarkan dengan suku bunga 3,75 persen hingga 4,0 persen. Suku bunga final yang didapat tergantung bidikan dari para bank. Dengan demikian, perbankan bisa mendapatkan selisih lebih (*spread*) dari nasabah.

Instrumen operasi moneter di atas agaknya mengombinasikan antara transaksi *repo* Surat Berharga Negara (SBN) dan *Domestic Non Deliverable Forward* (DNDF). Perbankan yang mengalami kekeringan likuiditas rupiah bisa menjual SBN ke BI dengan perjanjian akan dibeli kembali dalam tenggat tertentu.

Sebaliknya, perbankan yang memiliki kelebihan likuiditas rupiah bisa mengalokasikan portofolionya ke dalam SBN dari BI, dengan perjanjian akan dijual kembali selama kurun tertentu. Suku bunga transaksi *repo* SBN adalah suku bunga acuan, BI *7-Day Reverse Repo Rate* (BI7DRR), yang ditetapkan BI.

Peranti DNDF merujuk pertukaran valuta asing tanpa diikuti pertukaran fisiknya.

Kurs yang berlaku berdasarkan hasil kesepakatan. Jika ada selisih kurs (antara kurs kesepakatan dan kurs pasar) saat transaksi berlangsung, BI mengovernya dengan mekanisme lelang.

Kendati inovatif untuk konteks DHE, instrumen operasi moneter tersebut tidak lepas dari sejumlah persoalan mendasar. Persoalan pertama datang dari eksportir itu sendiri. Di satu sisi, banyak eksportir meminjam dana dari perbankan luar negeri tempat mereka melakukan transaksi bisnis ekspor/impor. Perbankan luar negeri itu niscaya mensyaratkan pengusaha Indonesia harus memiliki simpanan dana dalam valuta asing di sana.

Di sisi lain, keengganan eksportir menyimpan DHE di dalam negeri terkait dengan persepsi kemudahan untuk mendapatkan devisa kembali. Nilai dolar AS saat dilepas akan berbeda saat mereka memerlukannya lagi. Artinya, eksportir harus mengeluarkan rupiah dalam jumlah lebih besar saat mencari dolar AS.

Alhasil, instrumen insentif dari BI itu setidaknya harus bisa menutup selisih kurs antara saat pemilik DHE menjual dan ketika membeli. Artinya, instrumen moneter BI bisa menjalankan fungsi sebagai lindung nilai (*hedging*) nilai tukar valuta asing antara pemilik DHE dan perbankan, sebagaimana DNDF.

Kalaupun eksportir bersedia menyimpan DHE ke perbankan nasional, persoalan tidak selesai sampai di situ. Valuta asing dari eksportir bisa jadi tidak diteruskan ke BI. Kasus *repo* SBN bisa menjadi pelajaran. Alih-alih transaksi *repo*, perbankan lebih suka mencari rupiah di pasar uang antarbank (PUAB).

Kemiripan cerita dikhawatirkan berlaku pada DHE. Dana DHE yang dipegang bank terbuka peluang malah diperdagangkan di PUAB, bahkan PUAB luar negeri. Lagi-lagi, penyebabnya adalah masalah insentif. Tingginya suku bunga dolar yang ditawarkan perbankan Singapura cukup kuat membelokkan DHE menuju ke sana.

Apa pun akar persoalannya, upaya menarik DHE ke dalam negeri dengan skema insentif sejatinya bukan hal yang baru. Desain insentif tarif pajak terhadap DHE (dalam dolar atau rupiah) yang disimpan ke perbankan nasional pada 2015 tidak cukup efektif lantaran benefit finansial yang didapat lebih kecil daripada biaya yang dikeluarkan.

Program amnesti pajak jilid I dan II juga memberi tambahan pengalaman betapa sulitnya merepatriasi dana dari luar negeri. Realisasi repatriasi jauh di bawah nilai komitmennya. Artinya, Wajib Pajak Badan dan Orang Pribadi lebih memilih untuk membayar penalti daripada merepatriasi dananya.

Sejumlah kasus di atas mengindikasikan sistem *reward* tidak bisa diadopsi dalam konteks DHE. Upaya lebih "tegas" diperlukan untuk mengevakuasi DHE dari luar negeri. Kebijakan semi kontrol devisa untuk menaruh DHE selama enam bulan sampai sembilan bulan yang berhasil diterapkan Thailand bisa menjadi referensi solusi jangka pendek.

Tanpa upaya yang konkret, pasokan valuta asing, cadangan devisa di pasar keuangan domestik, dan stabilitas nilai tukar rupiah jauh panggang dari api. Jika demikian, pasokan devisa tinggal digantungkan pada rasa "nasionalisme ekonomi" para pemegang valuta asing demi kepentingan nasional. Setuju?

Menuju Stabilisasi Nilai Tukar

Haryo Kuncoro

investor.id, Selasa, 10 Januari 2023

Hasil rapat Dewan Gubernur Bank Indonesia (BI) di pengujung tahun lalu menghadirkan satu terobosan yang sangat signifikan. Tekanan eksternal yang bertubi-tubi menerpa nilai tukar rupiah direspons proaktif dengan mendesain kebijakannya. Perangkat operasi moneter valuta asing model anyar pun dirilis.

Instrumen operasi moneter valuta asing yang baru itu difokuskan, terutama pada devisa hasil ekspor (DHE) sumber daya alam (SDA). Peraturan Pemerintah Nomor 1 Tahun 2019 telah menggariskan bahwa DHE dari perusahaan, pengelolaan, dan/atau pengolahan SDA harus disimpan di tanah air.

Sebagian besar DHE SDA pada kenyataannya memang sudah masuk ke dalam negeri. Sayangnya, ia tidak "kerasan" tinggal berlama-lama di rekening khusus DHE. Eksportir menarik kembali simpanannya, kemudian menaruh lagi DHE di perbankan luar negeri lantaran mereka memberikan suku bunga yang atraktif.

Untuk mencegah DHE balik lagi keluar, BI memberi ruang bank lokal untuk membandingkan antara suku bunga yang ditawarkan dan suku bunga yang dipasok oleh bank luar negeri. Bank lokal berkesempatan menyesuaikan suku bunganya jika imbal hasil yang ditawarkan memang lebih kecil.

Langkah pendahuluan tersebut strategis untuk membujuk eksportir agar membawa DHE ke dalam negeri. Imbal hasil yang mereka terima nantinya akan sama besar dengan yang diberikan perbankan luar negeri. Bank lokal penerima DHE bisa meneruskan (*pass-on*) penghimpunan DHE-nya ke BI.

Lelang *term deposit* dalam valuta asing kemudian ditawarkan BI kepada bank-bank penghimpun DHE dengan suku bunga indikatif 3,75-4,0 persen. Dengan mekanisme lelang yang transparan, imbal hasil yang disediakan BI relatif kompetitif dibandingkan dengan suku bunga perbankan luar negeri.

Namun, suku bunga *term deposit* final hasil lelang tergantung pada bidikan dari para bank. Mekanisme lelang niscaya menghasilkan efisiensi berskala optimal bagi semua peserta lelang, yakni eksportir, perbankan, termasuk BI. Dengan demikian, perbankan bisa mendapatkan selisih lebih (*spread*) dari nasabah.

Alhasil, instrumen operasi moneter DHE diproyeksikan mampu menambah pasokan valuta asing di pasar keuangan domestik. Cadangan devisa yang kukuh, penguatan otot nilai tukar rupiah, dan stabilitas ekonomi makro adalah benefit jangka panjang yang bisa dipetik dari instrumen operasi moneter DHE.

Inovasi

Pada titik ini, inovasi kebijakan moneter yang dilakukan BI adalah membawa DHE ke dalam ranah transaksi *repo*, layaknya operasi moneter rupiah. Perbankan yang mengalami kekeringan likuiditas rupiah bisa menjual Surat Berharga Negara (SBN) ke BI dengan perjanjian akan dibeli kembali (*repo*) dalam jangka waktu tertentu.

Sebaliknya, perbankan yang memiliki kelebihan likuiditas rupiah bisa mengalokasikan portofolionya ke dalam SBN dengan perjanjian akan dijual kembali ke BI selama kurun tertentu. Suku bunga transaksi repo SBN adalah suku bunga acuan, BI *7-Day Reverse Repo Rate* (*BI7DRR*), yang rutin ditetapkan BI setiap bulan.

BI7DRR itu sendiri dipakai sebagai suku bunga acuan sejak Agustus 2016, menggantikan peran *BI rate*. Pergeseran ke tenor yang lebih pendek (dari satu tahun ke tujuh hari) dimaksudkan agar suku bunga kebijakan cepat memengaruhi dinamika pasar uang, perbankan, dan pada akhirnya ke sektor riil.

Secara operasional, BI akan menaikkan (memangkas) suku bunga acuan apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui (kurang dari) sasaran yang ditetapkan. Mekanisme ini merupakan amanat undang-undang bahwa tugas utama BI adalah menjaga stabilitas nilai rupiah, baik terhadap inflasi domestik maupun nilai tukar.

Untuk nilai tukar rupiah, BI memang tidak secara spesifik menetapkan besaran targetnya. Dalam rezim nilai tukar fleksibel, kurs valuta asing diserahkan pada mekanisme pasar. BI akan melakukan intervensi pasar valuta asing jika nilai tukar rupiah dipandang sudah melenceng jauh dari nilai fundamentalnya.

Dalam konteks operasi moneter valuta asing, SBN bisa dipersamakan dengan DHE. Bank lokal bisa meneruskan (*pass-on*) penghimpunan DHE-nya ke BI. Suku bunga atas transaksi penerusan DHE ditetapkan melalui lelang. Selisih lebih antara suku bunga hasil lelang dan suku bunga pasar adalah *spread* tadi.

Oleh karenanya, BI akan membayar selisih lebih kepada bank lokal dalam denominasi valuta asing. Kendati BI harus mengeluarkan cadangan devisanya, valuta asing itu masih tetap berputar di dalam negeri. Artinya, pasokan valuta asing di pasar keuangan domestik sejatinya tidak akan terganggu sama sekali.

Produk kebijakan stabilisasi BI yang bersandar pada paradigma *front loading*, *pre-emptive*, dan *ahead the curve* akan semakin kredibel di mata pelaku ekonomi sektor riil. Pada akhirnya, integrasi antara sektor keuangan dan sektor riil, alih-alih dikotomi, akan segera terwujud.

Intervensi

Inovasi kedua atas kebijakan stabilisasi yang disodorkan BI adalah mengombinasikan antara instrumen operasi moneter DHE dan *Domestic Non Deliverable Forward* (DNDF). Pasar DNDF berbasis pada transaksi derivatif valuta asing terhadap rupiah. Dua pihak bertemu di pasar DNDF untuk menentukan kurs.

Satu pihak membutuhkan valuta asing untuk memenuhi kebutuhan transaksi di waktu yang akan datang. Pihak lain adalah pemilik kelebihan stok valuta asing. Negosiasi di pasar DNDF menghasilkan kesepakatan kurs. Kurs kesepakatan mengacu pada saat valuta asing akan dipakai pihak pertama untuk transaksi.

Oleh karenanya, pasar DNDF bisa menjadi wahana bagi pelaku ekonomi yang butuh valuta asing dalam upaya lindung nilai (*hedging*). Biaya lindung nilai dibayar oleh pihak yang butuh valuta asing pada waktu sekarang kepada pemasoknya untuk mengelola potensi risiko perubahan harga valuta asing di masa datang.

Jika ada perbedaan antara kurs kesepakatan dan kurs pasar yang berlaku pada saat valuta asing akan dipakai pihak pertama untuk transaksi, BI akan menutup selisihnya. Itupun, lagi-lagi, juga dengan mekanisme lelang yang efisien. BI membayarnya dalam rupiah sehingga tidak menggerus cadangan devisa BI.

Lewat pasar DNDF ini, BI secara tidak langsung bisa mendeteksi arah perubahan kurs yang akan terjadi di masa depan. Kelebihan lain dari pasar DNDF adalah merujuk pada pertukaran valuta asing tanpa diikuti pertukaran fisiknya sehingga kebutuhan tunai akan valuta asing sejak awal sudah bisa ditekan.

Dengan beberapa alasan di atas itu pula, pasar DNDF menjadi salah satu jalur alternatif bagi BI untuk intervensi pasar. Berbarengan dengan intervensi di pasar *spot* dan di pasar sekunder surat berharga berdenominasi valuta asing, BI senantiasa hadir di pasar valuta asing dalam rangka stabilisasi nilai tukar rupiah.

Inovasi ketiga yang didesain BI adalah instrumen operasi moneter DHE dirilis saat suku bunga dan inflasi global tengah berada dalam tren kenaikan. Sudah menjadi hukum ekonomi, kalau nilai tukar stabil, suku bunga akan rendah. Sebaliknya, jika nilai tukar berfluktuasi, suku bunga juga relatif tinggi. Demikian pula, jika inflasi rendah, suku bunga juga murah. Sebaliknya, jika inflasi tinggi, suku bunga akan mahal. Atas dasar dua kaidah di atas, selisih lebih yang dibayarkan BI masing-masing pada kasus DHE dan DNDF merupakan premi insentif terhadap ketersediaan valuta asing di masa mendatang.

Sementara, suku bunga acuan yang ditetapkan BI adalah representasi dari biaya dana murni (*pure cost of fund*) rupiah. Perubahan suku bunga acuan pada saat sekarang menunjukkan besaran inflasi yang akan terjadi pada masa mendatang. Intinya, kenaikan suku bunga acuan menjadi jangkar pembentukan ekspektasi inflasi.

Integrasi

Dengan kemiripan alur logika itu pula, BI berinovasi mengarahkan instrumen operasi moneter DHE bisa komplementer dengan kebijakan suku bunga acuan dan DNDF. Ketiganya memberi keleluasaan alternatif pilihan dalam rangka mengelola uang sebagai kekayaan. Likuiditas rupiah, valuta asing, inflasi, dan nilai tukar bisa dikendalikan.

Lebih dari itu, BI sudah meletakkan dasar bagi inovasi kebijakan moneter lanjutannya. Instrumen operasi moneter saat ini masih terbatas pada DHE. Pada suatu ketika, ia potensial juga diterapkan pada semua jenis penerimaan devisa bersinergi dengan sistem pembayaran. Dugaan itu tidak mengada-ada.

Pasar keuangan domestik sudah semakin terintegrasi. Rencana penerbitan CBDC (*Central Bank Digital Currency*) rupiah kian memudahkan BI memantau

mobilitas rupiah. Dengan demikian, upaya BI mendeteksi pergerakan kurs akan lebih mudah sehingga manuver langkah antisipasinya pun niscaya jauh lebih ringan.

Jika beberapa skenario inovasi di atas sukses, efektivitas kebijakan stabilisasi nilai tukar rupiah-inflasi, likuiditas valuta asing-rupiah, dan jangka pendek-menengah/panjang pun terpetakan lokasinya sesuai tingkat urgensi masing-masing. Lebih jauh lagi, dampaknya pada sektor riil juga akan terjaga.

Alhasil, produk kebijakan stabilisasi BI yang bersandar pada paradigma *front loading*, *pre-emptive*, dan *ahead the curve* akan semakin kredibel di mata pelaku ekonomi sektor riil. Pada akhirnya, integrasi antara sektor keuangan dan sektor riil, alih-alih dikotomi, akan segera terwujud. Bukan begitu, BI?

Agar Surplus, Neraca Perdagangan Bisa Naikkan Cadangan Devisa

Henry Nosih Saturwa

Kompas.com, Kamis, 2 Februari 2023

Disrupsi rantai pasok bahan baku global sebagai dampak pandemi Covid-19 dan konflik Rusia-Ukraina memberikan keuntungan bagi aktivitas perdagangan Indonesia. Hal ini tecermin dari naiknya harga komoditas yang diikuti dengan naiknya permintaan ekspor komoditas unggulan Indonesia di pasar internasional.

Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat, secara akumulatif nilai ekspor nasional periode Januari-Desember 2022 mencapai 291,98 miliar dolar AS atau setara Rp4.343 triliun, tumbuh 26,07 persen dibandingkan dengan periode yang sama tahun sebelumnya.

Tingginya ekspor tersebut ditopang kelompok nonmigas, khususnya pada komoditas batu bara dan CPO (*crude palm oil*) atau minyak kelapa sawit. Hal ini turut berdampak pada tren surplus neraca perdagangan dalam 32 bulan terakhir sejak Mei 2020.

Namun, patut dicermati, surplus neraca perdagangan itu belum berdampak signifikan terhadap peningkatan cadangan devisa yang stabil berada di kisaran 130-146 miliar dolar AS pada kurun waktu tiga tahun terakhir. Fenomena ini secara implisit menunjukkan bahwa tingginya ekspor komoditas Indonesia belum sepenuhnya menghasilkan valuta asing yang disimpan dan "berputar" di dalam sistem keuangan nasional dalam bentuk devisa.

Perkuat Regulasi

Sebagaimana diketahui, pemerintah telah menerbitkan Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 1 Tahun 2019 yang mewajibkan penempatan devisa hasil ekspor-sumber daya alam (DHE-SDA) pada sistem keuangan Indonesia untuk menjaga ketahanan

ekonomi nasional. Hasil SDA berpotensi memperkuat cadangan devisa Indonesia sehingga untuk mewujudkannya perlu dukungan aturan main yang tepat.

Di Indonesia terdapat paling tidak dua institusi yang berkepentingan dalam pengelolaan DHE-SDA, yaitu Kementerian Keuangan dan Bank Indonesia. Pengelolaan dokumen aliran uang dan barang hasil kegiatan ekspor SDA dilakukan oleh Kementerian Keuangan untuk keperluan penerimaan negara, khususnya dari kepabeanan dan perpajakan.

Sementara, Bank Indonesia melakukan monitoring penempatan DHE-SDA untuk turut memperkuat cadangan devisa nasional sehingga dapat mewujudkan makroekonomi nasional yang resilien sekaligus menjaga stabilitas nilai tukar. Bank Indonesia sebagai otoritas moneter telah melakukan penguatan ketentuan yang memberikan daya tarik bagi pelaku dunia usaha untuk menempatkan DHE-nya di sistem keuangan nasional.

Melalui Peraturan Bank Indonesia Nomor 24/18/PBI/2022, eksportir diberikan perluasan dalam penempatan dana DHE-SDA. Penempatan dana itu tidak hanya pada rekening khusus (reksus) deposito DHE-SDA perbankan, tetapi juga dapat ditempatkan pada instrumen operasi moneter valas di Bank Indonesia.

Pada skema ini, nasabah akan memperoleh imbal hasil yang kompetitif atas penempatan dananya dan diberikan insentif pajak dari pemerintah. Ketentuan tersebut juga memberikan keuntungan bagi bank berupa pengecualian dana reksus DHE-SDA yang ditempatkan ke dalam instrumen operasi moneter valas Bank Indonesia, dari komponen dana pihak ketiga yang digunakan dalam perhitungan Giro Wajib Minimum (GWM) dan Rasio Intermediasi Makroprudensial (RIM/RIM Syariah).

Parkir Devisa

Haryo Kuncoro

Kedaulatan Rakyat, Jumat, 24 Februari 2023

Per 1 Maret 2023, Bank Indonesia (BI) akan memberlakukan kebijakan penempatan devisa hasil ekspor (DHE) lewat instrumen moneter deposito berjangka (*term deposit*) dalam valuta asing di perbankan domestik. Kebijakan penempatan DHE itu sudah disosialisasikan sejak Desember tahun lalu.

Sebagai sasaran awal, penempatan pada deposito berjangka valuta asing akan diarahkan pada DHE Sumber Daya Alam (SDA). Peraturan Pemerintah Nomor 1 Tahun 2019 *toh* telah menggariskan bahwa DHE dari perusahaan, pengelolaan, dan/atau pengolahan SDA harus disimpan di tanah air.

Sebagian besar DHE SDA sudah masuk, tetapi sayangnya ia tidak “kerasan” tinggal berlama-lama di rekening penampungan khusus. Selepas memenuhi kewajiban tenggat penyimpanan minimal, eksportir menarik kembali simpanannya dan kemudian memarkir lagi DHE di perbankan luar negeri.

Agar tidak balik lagi parkir di luar negeri, deposito berjangka ditawarkan BI untuk tenor satu bulan, tiga bulan, dan enam bulan. Suku bunga final mengikuti mekanisme lelang yang transparan sehingga bersaing dengan iming-iming suku bunga yang diberikan oleh perbankan luar negeri.

BI juga memberikan insentif bagi perbankan yang bisa mengajak eksportir untuk menyimpan lebih banyak DHE di perbankan dalam negeri. Semakin besar mobilisasi DHE yang diteruskan ke BI dan semakin panjang masa penyimpanan, semakin besar pula margin yang diperoleh perbankan.

Alhasil, operasi moneter penempatan DHE diproyeksikan mampu menambah pasokan valuta asing di pasar keuangan domestik. Cadangan devisa yang kukuh, penguatan otot nilai tukar rupiah, dan stabilitas ekonomi makro adalah benefit jangka panjang yang bisa dipetik dari instrumen operasi moneter DHE.

Dalam perspektif teoritis, upaya mencegah DHE parkir di luar negeri memang dapat dilakukan. Mengikuti pemikiran Keynes (1936), individu memegang uang didasarkan pada motif transaksi, berjaga-jaga, dan spekulasi. Dalam konteks DHE, dua

motif yang disebut pertama agaknya sangat relevan.

DHE yang disimpan di luar negeri akan dipakai untuk transaksi impor bahan baku dan bahan penolong dari negara mitra dagang. Selanjutnya digunakan untuk berproduksi di dalam negeri. Transaksi ekspor/impor tersebut niscaya akan lebih efisien jika dilakukan lewat fasilitasi perantara bank.

Lewat fasilitasi itu pula, kebutuhan impor bahan baku dan bahan penolong bisa ditutup dulu dengan meminjam dari perbankan negara asal. Dengan begitu, ada "kewajiban" pengusaha Indonesia untuk menyimpan sebagian DHE di sana sebagai "jaminan" agar jika di lain waktu akan meminjam lagi lebih mudah.

Jumlah DHE untuk motif transaksi dan berjaga-jaga proporsional dengan kegiatan usaha. Kalaupun masih ada sisa lebih, DHE yang diparkir diposisikan sebagai cadangan siaga jika ada kebutuhan mendesak yang tidak direncanakan sebelumnya, alih-alih motif spekulasi untuk tujuan memperoleh imbal hasil.

Motif spekulasi sangat responsif terhadap besaran suku bunga. Mobilitas dana akan cepat menuju ke negara yang mampu memberikan imbal hasil tinggi. Beranjak dari sini, parkir DHE di perbankan luar negeri di-*gebyah uyah* sebagai perilaku eksportir berburu suku bunga yang lebih atraktif.

Harus diakui, memang ada eksportir yang memarkir DHE di perbankan luar negeri untuk motif spekulasi. Namun, porsi dana "*nganggur*" ini relatif kecil dibanding DHE untuk motif transaksi dan berjaga-jaga tadi. Alhasil, insentif imbal hasil yang kompetitif bagi pemilik DHE agaknya tidak bakalan terlalu "*nendang*".

Akar persoalan DHE diparkir lama di luar negeri sejatinya tidak terletak pada besaran imbal hasil yang diperoleh, melainkan motif transaksi dan berjaga-jaga. Oleh karenanya, seperangkat insentif yang disediakan semestinya bisa lebih komprehensif, bukannya parsial hanya pada motif spekulasi semata.

Alhasil, insentif dari BI belum cukup membuat para eksportir memarkir DHE lebih lama di dalam negeri. Insentif lain juga diperlukan guna penguatan fungsi perbankan, pemilik DHE akan memindahkannya ke perbankan domestik jika mampu memfasilitasi ekspor/impor sebagaimana yang dipasok perbankan luar negeri.

Ikhtiar Komplementer Penempatan Devisa Hasil Ekspor

Haryo Kuncoro

Tribun Banjarmasin, Sabtu, 4 Maret 2023

Mulai 1 Maret 2023, Bank Indonesia (BI) resmi memberlakukan operasi moneter berupa deposito berjangka (*term deposit*) valuta asing sebagai instrumen penempatan devisa hasil ekspor (DHE). Kebijakan itu sejatinya sudah disosialisasikan sejak Desember tahun lalu.

Sebagai sasaran awal, mekanisme penempatan DHE pada deposito berjangka valuta asing diarahkan pada sumber daya alam (SDA). Peraturan Pemerintah Nomor 1 Tahun 2019 telah menggariskan bahwa DHE dari perusahaan, pengelolaan, dan/atau pengolahan SDA harus disimpan di tanah air.

Sebagian besar DHE SDA memang sudah masuk ke dalam negeri. Sayangnya, ia tidak “kerasan” tinggal berlama-lama di rekening penampungan khusus. Selepas memenuhi kewajiban minimum tenggat penyimpanan, eksportir menarik kembali simpanannya dan memarkir lagi dananya itu di perbankan luar negeri.

Instrumen moneter deposito berjangka valuta asing itu akan ditawarkan dalam tenor satu bulan, dua bulan, dan tiga bulan. Suku bunga final mengikuti mekanisme lelang yang transparan sehingga mencapai skala optimalitas, baik bagi pemilik, bank penghimpun maupun BI.

Suku bunga final deposito berjangka DHE niscaya juga kompetitif dengan iming-iming suku bunga yang diberikan oleh perbankan luar negeri. BI juga memberikan insentif bagi perbankan yang bisa mengajak eksportir untuk menyimpan lebih banyak DHE di perbankan dalam negeri.

Dengan mekanisme semacam ini, bank yang giat memobilisasi DHE memperoleh selisih lebih (*agent fee* atau *spread*) yang material. Semakin tinggi mobilisasi DHE yang didepositokan ke BI dan semakin panjang masa penyimpanan, semakin besar pula selisih lebih yang didapatkan perbankan. Insentif yang ditawarkan BI tersebut tidak

lepas dari mandat utama BI menjaga stabilitas nilai rupiah.

Dalam konteks penawaran, momentum operasi penempatan DHE juga tepat. Neraca dagang mengalami surplus selama 33 bulan terakhir. Neraca transaksi berjalan, modal, dan neraca finansial juga mengalami perbaikan. Bahkan, neraca pembayaran mencatat surplus 4,7 miliar dolar AS pada triwulan IV-2022.

Alhasil, penempatan DHE di dalam negeri diproyeksikan mampu menambah pasokan valuta asing di pasar keuangan domestik. Cadangan devisa yang kukuh, penguatan otot nilai tukar rupiah, dan stabilitas variabel ekonomi makro lain adalah *benefit* jangka panjang yang bisa dipetik.

Kendati secara konseptual masuk akal, penempatan devisa hasil ekspor di pasar keuangan dalam negeri menghadapi sejumlah kendala yang tidak ringan. Persoalan pertama menyangkut status DHE. Bagi eksportir, ini bukanlah uang "*nganggur*" yang kemudian disimpan semata-mata dengan tujuan untuk mendapatkan imbal hasil.

Asas resiprokal dalam perdagangan internasional menghendaki kegiatan ekspor senantiasa diimbangi dengan aktivitas impor. Tidak ada satu negara yang mau membeli produk dari negara lain jika negara mitra tidak membeli komoditas dari negara itu. Jika salah satu negara mengalami surplus dagang, itu hanya soal keunggulan absolut.

Menyadari kondisi di atas, posisi DHE yang disimpan di negara mitra berubah dari surplus dagang menjadi modal kerja. Artinya, DHE yang disimpan di luar negeri akan dipakai untuk mengimpor bahan baku dan bahan penolong dari sana yang selanjutnya digunakan untuk memproduksi di dalam negeri.

Perputaran modal kerja relatif cepat dan berkorelasi positif dengan volume usaha. Konsekuensinya, saldo DHE di perbankan luar negeri tidak banyak berubah. Kalaupun naik, itu sifatnya sementara. Peningkatan DHE SDA akibat kenaikan harga komoditas di pasar global pada tahun lalu seakan menjadi bukti yang valid.

Persoalan yang sama juga dihadapi seandainya ketentuan menyimpan DHE di dalam negeri akan diperluas untuk produk industri. Saldo DHE sektor industri sangat boleh jadi akan naik pada periode tertentu. Namun, pada gilirannya, ia akan kembali ke posisi "normal" seperti sedia kala saat musim "sibuk" tiba.

Asas resiprokal di pasar ekspor/impor tampaknya juga berlaku di pasar keuangan. Lembaga keuangan di negara *partner* niscaya memberikan kemudahan finansial guna memfasilitasi ekspor/impor. Perbankan di dalam negeri pun menyediakan produk jasa keuangan guna melancarkan transaksi ekspor/impor.

Alhasil, kebutuhan impor bahan baku dan bahan penolong tadi bukan mustahil

ditempuh dengan meminjam dulu dari perbankan negara asal. Dengan begitu, ada "kewajiban" pengusaha Indonesia untuk menyimpan sebagian DHE di sana sebagai semacam "jaminan" agar jika di lain waktu akan meminjam lagi lebih mudah.

Harus diakui, eksportir memarkir DHE di perbankan luar negeri untuk motif spekulasi memang ada. Namun, porsi dana "*nganggur*" ini relatif kecil dibanding untuk motif transaksi dan berjaga-jaga. Oleh karenanya, insentif moneter berupa imbal hasil yang kompetitif agaknya tidak terlalu "*nenang*". Bentuk insentif lain juga diperlukan guna memperkuat fungsi intermediasi perbankan. Pemilik akan memindahkannya ke dalam negeri jika perbankan domestik mampu memfasilitasi ekspor/impor sebagaimana yang dilakukan perbankan luar negeri dengan biaya transaksi yang lebih murah.

Akar persoalan DHE disimpan di luar negeri tidak terletak pada besaran imbal hasil yang diperoleh. Jika imbal hasil dijadikan "senjata", insentif itu lebih cocok diterapkan di pasar *portofolio*. Arus dana asing yang masuk dan keluar bisa dikategorikan sebagai dana "*nganggur*". Motif spekulasi lebih kental di sini. Pada titik ini, mewajibkan pemilik dana asing menyimpan di pasar keuangan domestik dalam jangka waktu tertentu niscaya lebih mujarab. Keberadaan dana asing di pasar keuangan domestik juga perlu diberi insentif sehingga memberikan kontribusi signifikan pada perekonomian nasional, alih-alih hanya "*numpang lewat*".

Dengan alur logika resiprokal pula, sistem disinsentif patut diterapkan jika lama masa tinggal dana asing itu kurang dari satu bulan, dua bulan, atau tiga bulan, misalnya. Pada akhirnya, pungutan berupa *reverse Tobin tax* layak diadopsi sebagai ikhtiar komplementer bagi implementasi penempatan DHE.

Memperkuat Cadangan Devisa

Jusuf Irianto

Republika.id, Selasa, 14 Maret 2023

Cadangan devisa berperan strategis guna menopang ketahanan ekonomi nasional. Resiliensi perekonomian perlu diperkuat, terutama saat menghadapi ketidakpastian ekonomi di tingkat global. Kian besar cadangan devisa, kian tinggi pula daya tahan perekonomian nasional.

Pemerintah optimistis daya tahan ekonomi kian kuat merujuk data Bank Indonesia (BI). BI merilis data cadangan devisa akhir Februari 2023 mencapai 140,3 miliar dolar AS alias meningkat jika dibanding pada bulan lalu. Posisi cadangan devisa Januari 2023 hanya 139,4 miliar dolar AS.

BI menjelaskan pula, peningkatan cadangan devisa nasional, antara lain disebabkan faktor penarikan pinjaman luar negeri pemerintah. Selain itu, diakibatkan peningkatan dalam penerimaan pajak.

Total penerimaan pajak 2022 mencapai Rp1.717,8 triliun atau 115,6 persen di atas target yang ditetapkan pemerintah melalui Perpres Nomor 98 Tahun 2022. Pertumbuhan pajak berada di atas tahun sebelumnya. Pada 2022, pajak tumbuh 34,3 persen. Sementara, pada 2021 hanya 19,3 persen.

Berdasarkan kenaikan penerimaan dan pertumbuhan nilainya, kinerja pajak dapat dikatakan relatif membaik. Perbaikan kinerja pajak diindikasikan dengan kemampuan melampaui target dalam kurun dua tahun berturut-turut.

Dengan posisi cadangan devisa meningkat, untuk sementara pemerintah bernapas lega. Posisi cadangan devisa yang telah dicapai bulan ini setara nilai untuk pembiayaan impor selama 6,2 bulan serta kewajiban pembayaran utang luar negeri pemerintah.

Jumlah cadangan devisa yang diraih pun berada di atas kecukupan merujuk standar tingkat internasional sebagai *benchmark*. Standar cadangan devisa ukuran internasional normal dapat digunakan untuk pembiayaan impor selama tiga bulan.

Cadangan devisa perlu terus diperkuat. Karena itu, BI berupaya

mengembangkan bauran kebijakan ke arah stabilisasi ekonomi. Kebijakan stabilisasi makro ekonomi dan sistem keuangan, misalnya, diharapkan mengakselerasi pemulihan ekonomi nasional.

Penguatan cadangan devisa perlu konsisten menyasar peningkatan utilisasi Tingkat Kandungan Dalam Negeri (TKDN). Pelaku ekonomi, khususnya BUMN yang menggunakan komponen impor lebih banyak agar mengubah komposisi ke kandungan nonimpor lebih dominan.

TKDN merujuk besaran jumlah komponen dalam negeri untuk barang, jasa, serta gabungan barang dan jasa. Sejumlah BUMN besar sebagai pelaku aktif dalam rantai pasokan didorong terus meningkatkan TKDN, contohnya PT Pertamina.

Peningkatan TKDN dilakukan bertahap dengan target dipatok 25 persen untuk 2020 menjadi 50 persen pada 2026. BUMN besar lain, yakni PLN, juga didorong meningkatkan TKDN. Penerapan TKDN di PLN hingga Oktober 2022 mencapai 46,95 persen alias melampaui target anual 42 persen. Porsi TKDN terus tumbuh sejak 2019 sebesar 36,8 persen, disusul 2020 sebesar 40,1 persen.

Konsistensi kebijakan dan strategi penguatan cadangan devisa juga membidik kementerian. Semisal di Kementerian Perdagangan yang mendapat mandat pengendalian impor. Kegiatan impor para importir harus difilter lebih cermat dan *prudent*. Impor komoditas atau barang dipastikan termasuk kategori sangat penting dan relevan dengan kebutuhan industri atau pemangku kepentingan lainnya.

Penguatan posisi cadangan devisa dapat berlanjut jika pemerintah mampu mengkreasikan terobosan yang bertujuan meningkatkan keunggulan produk ekspor nasional hingga mampu bersaing dan menembus berbagai pasar internasional.

Kreasi terobosan lain menyentuh investasi. Realisasi atas persetujuan izin yang diberikan untuk penanaman modal asing (PMA), misalnya, harus digenjot sehingga berpengaruh signifikan bagi masuknya modal berupa perolehan devisa.

Selama ini, pemerintah mengandalkan aplikasi *online single submission* (OSS) untuk kemudahan akses investor dalam menanamkan modalnya. Dampak penggunaan OSS pun perlu dievaluasi seraya diidentifikasi faktor penghambat/pendukung efisiensi dan keefektifannya.

Penguatan cadangan devisa bersifat sistemis memerhatikan berbagai sektor berkategori sangat potensial. Karena itu, percepatan pembangunan infrastruktur pendukung investasi dan sektor lainnya perlu diupayakan agar lebih atraktif.

Instrumen Operasi Moneter

Sebagai bank sentral, BI berperan signifikan memperkuat posisi cadangan devisa. Bauran kebijakan yang diciptakan BI dengan dukungan pemerintah bertujuan meningkatkan cadangan devisa melalui peningkatan ekspor manufaktur.

Nilai ekspor industri manufaktur pada 2022 di atas 210 miliar dolar AS. Pada 2023, nilai ekspor komoditas olahan tersebut dipatok sebesar 225-245 miliar dolar AS. Target kinerja ekspor industri manufaktur meningkat di tengah ketidakpastian global.

Dari kegiatan ekspor berbagai macam komoditas, BI mengidentifikasi sejumlah besar pengeksportur menempatkan devisa hasil ekspor (DHE) di luar negeri. Sementara, ada 200 perusahaan potensial yang butuh wadah untuk menempatkan DHE di dalam negeri.

Penempatan DHE di luar negeri menguntungkan negara lain. Maka itu, perlu segera dialihkan demi kepentingan nasional. Guna menarik minat pengeksportur memarkir DHE di dalam negeri, BI mengeluarkan instrumen operasi moneter valas. Instrumen ini merupakan salah satu langkah strategis menarik pengeksportur agar menempatkan DHE di perbankan nasional/domestik.

Instrumen paling mutakhir adalah Term Deposit Valuta Asing devisa hasil ekspor (TD Valas DHE). Instrumen ini berlaku efektif awal Maret 2023. Tujuan instrumen ini memfasilitasi pengeksportur menempatkan DHE di BI melalui bank yang ditunjuk sesuai mekanisme pasar.

Dengan konfigurasi operasi moneter BI dan konsistensi kebijakan pemerintah, posisi cadangan devisa nasional diharapkan semakin menguat di tengah ketidakpastian dan guncangan ekonomi internasional.



BAB V

STABILITAS HARGA

Inflasi dan Anomali Pertumbuhan Uang Beredar

Haryo Kuncoro

Koran.tempo.co, Senin, 7 Februari 2022

Laporan perkembangan likuiditas yang dirilis Bank Indonesia (BI) pada awal tahun ini menyisakan sedikit persoalan. Otoritas moneter itu mencatat nominal uang dalam arti luas (M2) pada Desember 2021 sebesar Rp7.867,1 triliun atau tumbuh 13,9 persen secara tahunan, lebih tinggi dari bulan sebelumnya yang hanya sebelas persen.

Peningkatan tersebut didorong oleh akselerasi jumlah uang beredar dalam arti sempit (M1), yang pada Desember 2021 tercatat Rp4.413,9 triliun atau lebih tinggi dari Rp4.146,3 triliun pada November 2021. Dengan demikian, M1 terpantau tumbuh 17,9 persen. Kenaikan ini juga lebih tinggi dari bulan sebelumnya yang hanya 14,7 persen.

Masalah likuiditas secara terbuka muncul dalam diskusi publik lantaran angka pertumbuhan jumlah uang beredar jauh lebih tinggi jika dibandingkan dengan angka inflasi. Tingkat inflasi Indonesia pada tahun lalu hanya 1,87 persen secara tahunan, selapis tipis di atas inflasi 2020 yang menyentuh 1,68 persen.

Sudah menjadi kekhawatiran umum bahwa kenaikan jumlah uang beredar senantiasa memantik percikan inflasi. Data yang disampaikan di atas sudah dengan sendirinya menggugurkan kegelisahan khalayak. Pertumbuhan likuiditas perekonomian nasional ternyata tidak sebanding dengan angka inflasi.

Dugaan porsi pertumbuhan jumlah uang beredar mengarah pada pertumbuhan permintaan agregat yang selanjutnya mendorong kenaikan *output* nasional tampaknya juga kurang meyakinkan. Proyeksi optimis pertumbuhan ekonomi Indonesia sepanjang 2021 dari berbagai lembaga mengerucut ke posisi 3,0 persen-4,0 persen.

Pokok persoalannya tentu saja bukan pada metodologi pendataan. Data jumlah uang beredar yang menjadi ranah BI terjamin akurasinya. Semua bank sentral di dunia memiliki standar dalam menghitung jumlah uang beredar. Karena itu, data jumlah uang beredar meski dalam mata uang yang berbeda, masih valid diperbandingkan lintas negara.

Dengan validitas data yang terjaga, angka pertumbuhan jumlah uang beredar kita

agaknya tetap bisa dibilang terlalu tinggi. Klaim itu sejatinya tidak mengada-ada. Sebagai media pertukaran (*medium of exchange*), jumlah uang beredar akan tumbuh mengikuti kuantitas barang/jasa yang ditransaksikan.

Namun, penambahan likuiditas, baik lewat pelonggaran kuantitatif BI maupun dari penerbitan masif Surat Berharga Negara (SBN), tampaknya kurang membawa efek yang substansial pada denyut permintaan agregat. Golongan masyarakat menengah-atas masih menunda konsumsi meski sejumlah insentif tambahan tersedia.

Demikian pula kalangan dunia usaha yang juga tetap saja menahan ekspansi bisnisnya. Pertumbuhan kredit perbankan yang seret sepanjang tahun lalu menjadi indikasi yang valid. Artinya, pertumbuhan pendapatan nasional lebih banyak ditolong oleh belanja pemerintah dan ekspor (karena kenaikan harga komoditas).

Kuantitas barang/jasa yang ditransaksikan dan belanja yang dikeluarkan oleh pelaku ekonomi dalam skala makro terangkum dalam produk domestik bruto (PDB). Pertumbuhan PDB—atau lebih dikenal luas sebagai pertumbuhan ekonomi—yang rendah, lagi-lagi, memunculkan pertanyaan di awal tulisan perihal likuiditas perekonomian.

Apalagi data jumlah uang beredar seakan-akan "berbicara" sendiri tanpa "berdialog" dengan data inflasi dan pertumbuhan ekonomi dalam jalinan cerita utuh yang membingkainya. Data jumlah uang beredar yang tinggi pada masa pandemi sangat boleh jadi bias dan merupakan sebuah anomali yang perlu dicermati.

Sampai di sini, pertanyaan yang lebih fundamental adalah ke manakah likuiditas yang melimpah itu mengalir? Jawabannya, kemungkinan besar adalah uang sempit (M1) bermetamorfosis menjadi uang luas M2 dan M2 bertransformasi diri menjadi uang kuasi.

Konkretnya, uang mondar-mandir di situ-situ saja tanpa memberi dampak yang signifikan pada sektor riil. Sektor finansial dan sektor riil masing-masing bergerak sendiri. Dikotomi sektor finansial dan sektor riil yang menguat secara empiris menjadi sinyal awal terjadinya krisis.

Walhasil, otoritas ekonomi terus dihadapkan pada dua pekerjaan rumah besar, yakni penanganan Covid-19 dan penguatan daya tahan menuju pemulihan ekonomi. Kendalanya kini tidak semakin ringan, seperti munculnya varian baru Omicron, APBN 2023 yang harus kembali ke pakem semula, dan kebijakan *taper tantrum* Amerika Serikat.

Pada akhirnya, reorientasi menyeluruh atas kebijakan ekonomi 2021 tampaknya perlu serius dilakukan dalam mengarungi ini. Kebijakan yang efisien dan efektif harus menjadi landasan filosofis, alih-alih hanya sebatas jargon sehingga indikator kinerjanya pun tidak bias, apalagi anomali.

Dilema Menahan Laju Inflasi

Agus Herta Sumarto

Bisnis.com, Senin, 4 Juli 2022

Konflik Rusia-Ukraina menambah runyam kondisi perekonomian global dan nasional, hingga menimbulkan efek terhadap beberapa komoditas perdagangan dunia. Seorang ibu rumah tangga setengah baya di pinggiran Jakarta masih harus mengantre untuk mendapatkan jatah pembelian minyak goreng curah dengan harga yang ditetapkan pemerintah. Walaupun harga minyak goreng sudah mulai turun, si ibu harus tetap antre untuk mendapatkan minyak goreng curah yang harganya lebih murah.

Hal ini dilakukan karena harga kebutuhan pokok lainnya naik di tengah penurunan harga minyak goreng. Daging ayam, telur ayam, daging sapi, tahu, dan tempe berada dalam antrean daftar bahan pokok yang harganya naik.

Dalam waktu yang hampir berdekatan, Badan Pusat Statistik (BPS) mengumumkan inflasi Juni mencapai 0,61 persen. Angka ini lebih tinggi dari bulan sebelumnya yang 0,4 persen. Pengumuman dari BPS pada 1 Juli seolah-olah menjadi peringatan bahwa jalan terjal masih akan mengadang pemulihan ekonomi Indonesia pada sisa tahun ini.

Selain pandemi Covid-19 yang masih belum usai, konflik Rusia-Ukraina menambah runyam kondisi perekonomian global dan nasional. Konflik tersebut telah menimbulkan efek terhadap harga beberapa komoditas perdagangan dunia.

Sampai dengan akhir Juni (*year-to-date/ytd*), secara berturut-turut harga gas alam telah naik sekitar 80 persen, batu bara 158,6 persen, dan minyak bumi (Brent) 51,6 persen. Harga komoditas pangan juga naik signifikan, di antaranya, gandum 19,7 persen, kedelai 14,3 persen, dan jagung 21,2 persen. Adapun, harga minyak sawit mentah (CPO) mengalami penurunan yang cukup signifikan, yaitu 10,2 persen dibanding harga pada awal Januari.

Kenaikan beberapa harga komoditas esensial tersebut telah mengerek tingkat inflasi di luar ekspektasi awal. Tingkat inflasi yang diharapkan berada pada kisaran angka 3,0 persen tahun ini, diperkirakan akan tembus lebih dari 4,2 persen. Bahkan, menurut catatan BPS, sampai dengan Juni, tingkat inflasi tahun kalender mencapai

3,19 persen. Lebih parahnya, inflasi tersebut berjenis *cost push inflation*, yaitu inflasi yang disebabkan oleh kenaikan harga *input* produksi yang sifatnya mengganggu aktivitas dan produktivitas perekonomian.

Inflasi Ganda

Inflasi yang terjadi sepanjang 2022 terasa jauh lebih berat dan lebih dalam. Selain karena berlangsung pada waktu yang tidak tepat, inflasi berasal dari dua sumber sekaligus. Di samping karena kenaikan harga komoditas, inflasi juga disebabkan oleh fenomena *mismatch* antara sisi permintaan dan penawaran dalam negeri.

Proses pemulihan ekonomi yang terjadi di sisi permintaan jauh lebih cepat dibandingkan dengan proses pemulihan di sisi penawaran. Seiring dengan kasus harian Covid-19 yang mulai melandai dan pembatasan aktivitas masyarakat yang mulai dilonggarkan, aktivitas ekonomi di sisi permintaan melonjak tajam. Konsumsi masyarakat naik, menciptakan eksces permintaan (*excess demand*) yang mendorong kenaikan harga barang dan jasa.

Di sisi lain, efek inflasi terasa melebar dan membesar karena terjadi ketika kondisi ekonomi belum pulih secara ideal, dengan pertumbuhan ekonomi dan penciptaan lapangan kerja masih belum optimal.

Efek inflasi ganda yang terjadi saat ini telah menjadi virus terbesar yang mengadang kinerja ekonomi paling tidak sampai akhir tahun ini. *Magnitude* efek inflasi yang besar saat ini membutuhkan penanganan serius dan komprehensif, melibatkan seluruh otoritas kebijakan, alias tidak bisa hanya mengandalkan fungsi dan peran Bank Indonesia (BI) yang selama ini menjadi penjaga gawang stabilitas nilai tukar rupiah. BI tidak akan mampu meredam efek inflasi ganda seorang diri.

Inflasi yang terjadi saat ini lebih banyak bersumber dari sektor riil dan gejolak geopolitik yang lebih banyak berada di luar kewenangan BI. Kinerja di sisi penawaran yang mandek akibat efek ketakutan (*scarring effect*) dan harga komoditas global yang melambung, lebih banyak membutuhkan asupan dari sisi fiskal. Kebijakan fiskal harus benar-benar mampu menjalankan peran dan fungsinya, terutama sebagai "peredam kejut" (*shock absorber*) gejolak ekonomi.

Namun, meredam efek inflasi ganda ini tidaklah murah. Pada Mei, Kementerian Keuangan harus mengajukan anggaran tambahan dalam APBN yang jumlahnya sangat besar, terutama untuk menambal dana subsidi dan kompensasi. Alokasi dana subsidi dan kompensasi membengkak dari yang awalnya hanya Rp152,5 triliun menjadi

Rp291 triliun atau naik lebih dari 190 persen.

Harapan mendapatkan berkah dari "*booming*" kenaikan harga CPO pun sirna seiring dengan kenaikan dana subsidi dan kompensasi tersebut. Akibat perubahan ini, celah fiskal kembali sempit dan beban fiskal kembali berat. Kedua efek tersebut pada akhirnya bermuara pada risiko fiskal yang meningkat.

Bagi pemerintah, kenaikan risiko fiskal bukanlah pilihan yang baik. Dalam celah yang sempit dan beban yang besar, sulit bagi pemerintah untuk melakukan manuver fiskal ketika gejolak ekonomi kembali terjadi dan ketidakpastian kembali meningkat. Oleh karena itu, meredam efek negatif inflasi saat ini ibarat suatu dilema. Pemerintah harus memilih antara kondisi fiskal yang sehat dan kuat sehingga mampu menghadapi tantangan yang makin besar atau mengorbankan kepentingan sebagian masyarakat.

Pilihannya tentu tergantung arah keberpihakan pemerintah saat ini: membuat fiskal yang jauh lebih kuat dan dalam waktu bersamaan membuat pola baru pembagian subsidi atau tetap mempertahankan subsidi untuk semua lapisan masyarakat dengan mengorbankan kekuatan fiskal.

Akhirnya, ingatan kembali pada si ibu paruh baya yang antre minyak goreng serta lagu Franky Sahilatua dan Iwan Fals yang berjudul "Orang Pinggiran".

Empat Strategi Antisipasi Pengendalian Inflasi

Henry Nosih Saturwa

Kompas.com, Kamis, 7 Juli 2022

Konflik Rusia-Ukraina telah berdampak signifikan terhadap terjadinya krisis energi di negara-negara maju dan terganggunya rantai pasok bahan makanan secara global. Hal ini tecermin dari tingginya angka inflasi di negara-negara Barat, seperti Amerika Serikat (AS), Inggris, dan Jerman.

Tercatat angka inflasi tahunan AS pada Mei 2022 mencapai 8,6 persen (*year on year/yoy*) dengan kenaikan harga tertinggi pada kelompok bahan makanan, bahan bakar, energi, dan gas alam. Demikian pula inflasi di Jerman pada periode yang sama mencapai 7,9 persen (*yoy*). Sementara, di Inggris mencapai 9,1 persen (*yoy*) yang merupakan tertinggi dalam empat dekade terakhir. Pemicunya adalah kenaikan biaya listrik, gas, bahan bakar, dan biaya hunian rumah.

Pemulihan ekonomi di beberapa negara maju sebelumnya telah mendorong penurunan pengangguran dan meningkatkan permintaan barang-jasa. Sebagai contoh, angka pengangguran di AS tercatat turun dari 4,0 persen pada Januari 2022 menjadi 3,6 persen pada April 2022. Ini adalah rekor terendah sejak periode pandemi.

Namun, konflik geopolitik dari konflik Rusia-Ukraina telah membatasi pasokan energi ke negara-negara Barat dan terhambatnya rantai pasok bahan makanan global. Hal ini berdampak pada ketidakseimbangan permintaan-penawaran barang dan jasa sehingga menjadi *trigger* tingginya inflasi.

Kondisi itu terkonfirmasi dari data inflasi inti (*core inflation*) AS sebesar 6,2 persen (*yoy*) pada Mei 2022 atau lebih tinggi dari yang diperkirakan. Demikian pula dengan inflasi inti di Inggris meningkat pesat menjadi 5,9 persen (*yoy*) pada Mei 2022 dari sebelumnya di kisaran 4,2 persen (*yoy*) di Januari 2022.

Respons Kebijakan

Untuk meredam gejolak inflasi, beberapa negara maju telah merespons dengan melakukan normalisasi suku bunga acuan bank sentral. Sepanjang 2022,

Bank Sentral Inggris telah menaikkan suku bunga acuan sebanyak empat kali dalam kurun waktu enam bulan terakhir menjadi 1,25 persen.

Pada periode yang sama, Bank Sentral AS, The Fed, telah menaikkan suku bunga acuan sebanyak tiga kali dengan kenaikan tertinggi mencapai 0,75 persen pada Juni 2022. Peningkatan suku bunga acuan secara agresif oleh otoritas moneter di negara maju ditempuh untuk meredam gejala inflasi yang semakin tinggi akibat konflik Rusia-Ukraina.

Fenomena Inflasi Nasional

Berbeda dengan di negara maju, fenomena inflasi di Indonesia saat ini dipicu oleh kenaikan harga kelompok pangan bergejolak (*volatile food*). Data Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat bahwa Indeks Harga Konsumen (IHK) Juni 2022 mengalami inflasi 0,61 persen (*month to month/mtm*) sehingga inflasi tahunan menjadi 4,35 persen (*yoj*).

Faktor pendorong inflasi pada periode laporan, yaitu kelompok *volatile food*, yang tercatat mengalami inflasi 2,51 persen (*mtm*) sehingga secara tahunan menjadi 10,07 persen. Namun, inflasi kelompok barang yang diatur pemerintah (*administered prices*) tercatat 0,27 persen (*mtm*), lebih rendah dibandingkan bulan sebelumnya 0,48 persen.

Demikian pula dengan inflasi inti pada periode yang sama sebesar 0,19 persen (*mtm*) mengalami penurunan dibandingkan bulan sebelumnya 0,23 persen.

Tingginya inflasi komponen *volatile food* disebabkan gejala harga komoditas hortikultura, antara lain, aneka cabai, bawang merah, dan telur ayam ras. Curah hujan yang tinggi di wilayah sentra hortikultura dan peningkatan harga pakan telah mendorong inflasi kelompok ini.

Fenomena inflasi dari sisi penawaran harus direspons melalui sinergi dengan kebijakan pemerintah melalui forum Tim Pengendalian Inflasi Pusat (TPIP) dan Tim Pengendalian Inflasi Daerah (TPID). Forum ini beranggotakan kementerian teknis dan lembaga terkait beserta perwakilannya di daerah yang berwenang dalam menjaga ketersediaan pasokan dan keterjangkauan harga komoditas bahan makanan.

Empat Strategi Antisipasi

Bank Indonesia senantiasa mewaspadaai efek rambatan (*spillover effect*) inflasi komoditas pangan dan energi global terhadap perkembangan inflasi nasional.

Penguatan peran TPIP dan TPID harus dioptimalkan untuk mengantisipasi permasalahan struktural, khususnya dalam pengendalian inflasi sisi penawaran.

Langkah antisipasi yang dapat ditempuh tim pengendalian inflasi, antara lain, melalui strategi 4K, yaitu menjaga keterjangkauan harga, ketersediaan pasokan, kelancaran distribusi, dan komunikasi efektif. Strategi keterjangkauan harga dilakukan dengan pemanfaatan anggaran belanja pemerintah dalam rangka stabilisasi harga. Sebagai contoh strategi ini adalah dilakukannya operasi pasar untuk menjaga keterjangkauan harga komoditas pangan strategis, misalnya beras, telur, dan daging, menjelang hari besar keagamaan nasional.

Strategi ketersediaan pasokan dilakukan melalui program yang fokus pada pemenuhan pasokan pangan yang mudah diakses oleh masyarakat. Implementasi strategi ini dapat dilakukan melalui gerakan masyarakat (germas) menanam komoditas penyumbang inflasi, misalnya hortikultura, di pekarangan rumah atau di dalam pot. Pemenuhan kebutuhan hortikultura secara mandiri skala rumah tangga akan berdampak pada penurunan tekanan permintaan di pasar yang pada akhirnya berkontribusi terhadap stabilitas harga.

Kelancaran distribusi dilakukan dengan mendorong kerja sama antardaerah (KAD) untuk pemenuhan pasokan komoditas pangan daerah. Pelaksanaan KAD didukung oleh neraca pangan daerah sebagai *early warning system* terjadinya gejala permintaan dan penawaran komoditas penyumbang inflasi. Digitalisasi pasar tradisional menjadi strategis untuk memperluas akses pasar para petani sekaligus mendorong efisiensi rantai distribusi.

Yang paling penting adalah strategi komunikasi efektif untuk mengelola ekspektasi inflasi masyarakat. Beberapa program komunikasi, antara lain, melalui pemanfaatan teknologi informasi untuk mengantisipasi terjadinya informasi asimetris terhadap perkembangan harga di pasar. Pemberian apresiasi oleh Presiden Joko Widodo pada perhelatan Rakornas TPID tiap tahun akan menjadi saluran komunikasi efektif kepada seluruh elemen masyarakat dalam upaya menjaga stabilitas harga, baik di pusat maupun daerah.

Semoga dengan semangat gotong royong di forum TPIP dan TPID, Indonesia mampu mengatasi tantangan gejala inflasi, baik yang dipicu dari faktor eksternal maupun internal dalam negeri.

Memerangi Inflasi Inti

Haryo Kuncoro

Tribun Banjarmasin, Sabtu, 9 Juli 2022

Pola pergerakan inflasi di Indonesia tampaknya sedang mengalami pergeseran. Data Badan Pusat Statistik (BPS) menunjukkan inflasi inti (*core inflation*) per Juni 2022 mencapai 2,63 persen secara tahunan, sedikit meningkat apabila dibandingkan dengan inflasi pada periode bulan sebelumnya yang tercatat 2,58 persen.

Per definisi, besaran inflasi inti biasanya bersifat tetap (*persistent*). Pergerakan inflasi inti sangat dipengaruhi oleh interaksi antara permintaan-penawaran, lingkungan eksternal, seperti nilai tukar, harga komoditas internasional, dan inflasi di negara mitra dagang, serta ekspektasi inflasi dari pedagang dan konsumen.

Oleh karenanya, kenaikan inflasi inti merefleksikan pergerakan dari faktor ekonomi yang paling fundamental. Jika tidak ada perubahan yang "luar biasa", dinamika inflasi inti akan sulit berubah. Dengan kata lain, kontribusinya pada inflasi umum yang dihitung dari IHK (Indeks Harga Konsumen) juga relatif stabil.

Di satu sisi, pergeseran inflasi inti membawa berita baik. Kecenderungan kenaikan inflasi inti merupakan indikasi kenaikan permintaan agregat. Artinya, proses pemulihan ekonomi tengah berlangsung, sejalan dengan peningkatan mobilitas penduduk dan relaksasi pemberlakuan pembatasan kegiatan masyarakat.

Dengan argumen itu pula, Bank Indonesia (BI) belum berhasrat untuk buru-buru mengubah suku bunga acuan di kala banyak negara menempuh normalisasi kebijakan moneter. BI akan menaikkan suku bunga acuan, BI *7-Day Reverse Repo Rate* (BI7DRR), jika terdapat tanda-tanda kenaikan inflasi inti yang bersifat permanen.

Di sisi lain, pergerakan inflasi inti membawa pesan kewaspadaan. Kenaikan inflasi inti tidak sebanding dengan lingkungan eksternal tadi, seperti depresiasi nilai tukar dan kenaikan harga komoditas internasional. Nilai tukar rupiah sampai dengan Juni 2022, misalnya, terdepresiasi 4,14 persen secara tahun kalender.

Secara teoritis, laju depresiasi mata uang domestik semestinya proporsional dengan laju inflasi inti. Pelemahan nilai tukar rupiah membuat harga produk impor

lebih mahal. Agar laba terjaga, kenaikan harga barang impor dibebankan pada konsumen melalui kenaikan harga jual sehingga kembali berujung pada inflasi inti.

Lebih rendahnya inflasi inti dibanding dengan depresiasi sangat dimungkinkan karena faktor substitusi. Kenaikan harga produk impor dikompensasi dengan barang lokal sejenis. Penyesuaian semacam ini lazim ditempuh saat konsumen dihadapkan pada keterbatasan pendapatan demi mempertahankan utilitasnya.

Dugaan substitusi tampaknya juga berlaku pada proses produksi. Produsen mengurangi penggunaan bahan impor, kemudian disulih dengan *input* domestik. Eksistensi substitusi antar *input* memungkinkan produsen tidak buru-buru menaikkan harga jual produknya ketika menghadapi gejolak nilai tukar.

Strategi memelihara pangsa pasar menjadi opsi logis, kendati harus ditebus dengan tergerusnya margin usaha. Dalam hitungan produsen, penyusutan margin usaha nantinya bisa ditutup ketika rupiah mengalami apresiasi. Intinya, produsen melakukan pengalihan (*switching*) laba antara saat depresiasi dan apresiasi.

Komparasi dengan Indeks Harga Produsen (IHP) tampaknya mendukung tesis di atas. Studi empiris Tunç (2017) menunjukkan dampak depresiasi pada inflasi IHK adalah yang paling kecil dibanding inflasi Indeks Harga Impor (IHI) dan IHP. Artinya, produsen sejatinya sudah mengalami inflasi lebih dulu daripada konsumen.

Produsen yang terpapar risiko selisih nilai tukar tadi tidak bisa terus-menerus menahan harga jual produknya. Mekanisme transmisi inflasi produsen menuju inflasi inti niscaya akan berlangsung. Kepekaan sempurna antara variabel inflasi inti dan depresiasi mata uang domestik hanya masalah waktu.

Cepat atau lambat, asas proporsionalitas antara keduanya akan berlaku. Inflasi inti bisa melejit tanpa diawali gejala yang substansial. Merujuk pengalaman di berbagai negara, pengaruh utuh depresiasi pada inflasi inti memerlukan tenggat tiga bulan. Dalam lingkungan ketidakpastian, proses transmisi itu bahkan bisa lebih cepat lagi.

Alhasil, lebih kecilnya angka inflasi inti daripada laju depresiasi tidak boleh lantas dimaknai bahwa inflasi inti perlu dikendorkan sedemikian rupa sehingga sepadan dengan depresiasi. Sebaliknya, depresiasi potensial menjadi determinan inflasi inti, sementara inflasi inti menyumbang lebih dari separuh inflasi umum.

Antisipasi terhadap inflasi inti pada tataran tertentu masih bisa dilakukan. Pemerintah sudah berkomitmen untuk memfungsikan APBN sebagai peredam kejut (*shock absorber*) dari berbagai gejolak eksternal, termasuk volatilitas inflasi

terimpor, seperti kenaikan harga energi dan komoditas pangan di pasar global.

Penyesuaian ulang APBN 2022 juga mengalokasikan anggaran Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN) untuk subsidi. Intinya, harga LPG 3 kilogram, pertalite, solar, dan tarif dasar listrik untuk golongan bawah bisa dipertahankan. Kenaikan pos belanja perlindungan sosial akan menjaga daya beli masyarakat yang terdampak.

Kalaupun kebijakan fiskal tersebut bisa berjalan, persoalan tidak berhenti sampai di situ. Hal yang paling sulit adalah memitigasi faktor eksternal yang berada di luar kendali. Faktor tersebut benar-benar eksogen sehingga sulit diprediksi sebelumnya, seperti peristiwa mendadak yang bersifat insidental.

Bagaimanapun, fenomena eksogen yang memberi tekanan pada inflasi inti beroperasi dari interaksi antara permintaan-penawaran. Artinya, inflasi inti merupakan resultan dari ekspektasi. Sementara, ekspektasi pedagang dan konsumen sudah sering jadi rujukan, ekspektasi produsen jarang diperhitungkan.

Kecenderungan itu terlihat dari ruh kebijakan ekonomi arus utama (*mainstream*). Kebijakan fiskal, moneter, dan keuangan memerangi inflasi inti hanya lewat jalur permintaan. Ilmu matematika dasar sudah memberi petunjuk, jika ada dua nilai yang tidak diketahui, harus tersedia pula dua persamaan.

Analoginya, jika letak permasalahan berada pada sisi permintaan dan penawaran, desain kebijakannya pun harus mengover kedua sumbernya. Alhasil, kebijakan sektoral/industrial (substitusi impor) serta regional (perluasan akses produksi) harus dikembangkan untuk menggarap sisi penawaran.

Kebijakan bias yang menekankan hanya pada sisi permintaan tanpa diimbangi dengan kebijakan dari sisi penawaran sebagai komplementernya, sangat berisiko. Gejala inflasi inti senantiasa akan menjadi "kerikil tajam" dalam setiap langkah menapaki fase transisi ekonomi menuju era endemi.

Mewaspada Ancaman Inflasi

Bagong Suyanto

Kontan.co.id, Selasa, 9 Agustus 2022

Setelah sempat melemah dalam dua tahun terakhir, geliat aktivitas ekonomi sebetulnya mulai tampak di berbagai daerah. Toko-toko mulai kembali buka, UMKM dan pabrik kembali berproduksi dan investasi kembali berjalan. Namun, bayang-bayang dan ancaman terjadinya inflasi tidak bisa dinafikan begitu saja.

Badan Pusat Statistik (BPS) menyebut inflasi tahunan pada bulan Juni tercatat mencapai 4,35 persen, naik cukup besar bila dibandingkan bulan sebelumnya yang hanya 3,55 persen. Berbeda dengan prediksi yang ditetapkan oleh pemerintah maupun Bank Indonesia yang hanya sekitar 2,0-4,0 persen, saat ini kondisi inflasi benar-benar mencemaskan.

Di sejumlah negara maju, seperti Amerika Serikat dan negara-negara di Eropa, angka inflasi bahkan sudah terkerek naik mencapai angka tertinggi sepanjang sejarah. Di AS, inflasi pada Juni 2022 tercatat telah mencapai angka 9,1 persen. Ini merupakan rekor tertinggi dalam 41 tahun terakhir.

Imbas konflik Rusia-Ukraina menyebabkan harga energi dan sejumlah komoditas pangan naik ke level tertinggi. Sebagai negara konsumen energi terbesar nomor dua setelah China, AS mau tidak mau terperangkap dalam ancaman krisis energi yang ujung-ujungnya menyebabkan harga berbagai komoditi melambung luar biasa.

Imbas

Imbas terjadinya inflasi di berbagai negara, konsumsi masyarakat pun kini kian melemah dan pertumbuhan ekonomi juga terancam melambat. Dunia pun berada di ambang resesi global yang harus disikapi dengan ekstra. Resesi yang terjadi di AS cepat atau lambat tentu akan berimbas memengaruhi pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Krisis energi, pangan, dan keuangan adalah faktor gabungan yang membuat kondisi perekonomian di berbagai negara rawan kolaps. Alih-alih optimistis bangkit dari keterpurukan pascapandemi Covid-19, saat ini situasi justru berkembang tidak pasti. Kondisi ini bukan tidak mungkin memicu terjadinya resesi global. Di berbagai negara, kondisi perekonomian mengalami penurunan pertumbuhan yang kemudian diikuti dengan peningkatan inflasi atau stagflasi.

Stagflasi per definisi adalah kondisi di mana pertumbuhan ekonomi sebuah negara cenderung stagnan, melambat, bahkan turun drastis. Sementara, pada saat yang sama, inflasi justru melambung tinggi. Peningkatan terjadinya stagflasi di berbagai negara akan membuat resesi ekonomi sulit dihindari. Bukan tidak mungkin, stagflasi akan berdampak mengganggu stabilitas ekonomi berbagai negara, tak terkecuali Indonesia.

Secara garis besar, terjadinya inflasi di berbagai negara bukan saja akan menggerus daya beli masyarakat, tetapi juga berpotensi menyebabkan terjadinya pemutusan hubungan kerja (PHK) karena kondisi dunia industri yang terancam kolaps. Banyak studi menunjukkan, pada saat inflasi meningkat, maka biaya produksi akan meningkat. Padahal, di sisi lain, daya beli masyarakat justru dalam kondisi melemah karena digerus inflasi.

Bagi Indonesia, gejala perekonomian global yang terjadi belakangan ini niscaya akan menyebabkan pelemahan nilai tukar rupiah atau depresiasi. Ketika depresiasi terjadi, semua agenda ekonomi tentu akan terpengaruh. Ketika biaya produksi meningkat karena imbas kenaikan bahan-bahan impor di pasar global, mau tidak mau harga jual berbagai komoditas akan ikut terkerek naik.

Masyarakat yang baru memulai bangkit dari keterpurukan bisa dipastikan akan kesulitan jika harus menghadapi kenaikan harga di pasaran. Penghasilan yang belum sepenuhnya pulih tentu sulit memenuhi kebutuhan hidup sehari-hari jika harga energi, harga pangan, dan harga berbagai komoditas lain naik drastis. Inflasi yang melambung tinggi menyebabkan daya beli masyarakat turun. Pada titik inilah ancaman terjadi inflasi niscaya akan memengaruhi kemampuan masyarakat untuk melangsungkan kehidupannya.

Memastikan

Untuk menahan agar laju inflasi tidak makin memburuk, sejumlah negara maju dilaporkan lebih memilih untuk menaikkan suku bunga. Pada saat yang sama,

menggelontorkan berbagai stimulus untuk masyarakat kelompok menengah ke bawah yang berisiko menjadi korban paling menderita akibat inflasi.

Siasat yang dikembangkan Indonesia dalam menghadapi ancaman inflasi agak berbeda. Bank Indonesia tetap bersikukuh mempertahankan suku bunga acuan 3,5 persen agar perkembangan sektor riil tidak terganggu. Pada saat yang sama, pemerintah telah memutuskan mempertahankan program-program pemberian subsidi bagi masyarakat agar tidak menimbulkan efek domino kenaikan harga barang yang merugikan masyarakat.

Dengan kemampuan APBN yang masih surplus karena menikmati *windfall* akibat kenaikan harga energi dan komoditas di pasar global, Indonesia memang untuk sementara waktu mampu bertahan. Saat ini, Indonesia justru memilih jalan menambah subsidi untuk menahan kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM). Tahun ini, belanja subsidi membengkak dari Rp206,96 triliun menjadi Rp578,1 triliun karena pemerintah menahan harga pertalite, solar, dan elpiji bersubsidi.

International Monetary Fund (IMF), sebagai lembaga internasional yang selama ini banyak membantu Indonesia, menyatakan Indonesia adalah salah satu negara yang akan berhasil keluar dari jurang resesi global. Sinyalemen IMF ini tentu menggembirakan dan menambah optimisme kita menghadapi ancaman inflasi dan resesi global. Namun demikian, untuk memastikan agar langkah yang dikembangkan tidak sia-sia, perlu dipastikan beberapa hal berikut.

Pertama, memastikan program subsidi yang digulirkan untuk menahan agar orang-orang miskin tidak kolaps benar-benar berjalan efektif. Selama ini, bukan rahasia lagi bahwa kebijakan subsidi yang digulirkan pemerintah masih sering kurang tepat sasaran dan rawan bias sehingga hasilnya pun menjadi kurang maksimal.

Meski BPS melaporkan jumlah penduduk miskin per Maret 2022 telah berkurang menjadi 9,54 persen, menurun 0,17 persen poin terhadap September 2021 dan menurun 0,60 persen poin terhadap Maret 2021, bukan berarti hal itu bisa diklaim bahwa program subsidi yang digulirkan telah berjalan efektif.

Kedua, memastikan agar berbagai program subsidi yang digulirkan tidak malah menimbulkan ketergantungan masyarakat dan pelaku UMKM. Program pemberian bantuan modal usaha, misalnya, harus dipastikan dilakukan dalam kerangka pemberdayaan masyarakat yang dapat melahirkan pelaku ekonomi yang benar-benar tangguh. Jangan sampai terjadi perlindungan dan upaya memfasilitasi pelaku

ekonomi di tanah air justru malah hanya melahirkan "jago kandang" yang bertahan karena subsidi, bukan karena kemampuan dan kreativitasnya.

Ketiga, memastikan substansi program yang digulirkan benar-benar memahami profil keluarga miskin sehingga dapat melahirkan daya ungkit yang nyata. Penyaluran berbagai program bantuan kepada keluarga miskin seyogianya tidak sekadar berjalan sesuai nomenklatur program, tetapi harus benar-benar menyentuh akar masalah yang dihadapi keluarga miskin.

Dampak inflasi di Indonesia memang baru akan dirasakan tahun depan. Masih ada sisa waktu untuk memastikan agar fondasi yang dibangun siap menghadapi kemungkinan yang terburuk yang mungkin terjadi pada 2023.

Shrinkflation

Haryo Kuncoro

Republika.id, Selasa, 9 Agustus 2022

Setidaknya, dalam tempo tiga bulan berturut-turut, perekonomian nasional terus menghadapi tekanan inflasi. Data BPS melaporkan angka inflasi tahunan per Juni tembus 4,35 persen, lebih tinggi dari bulan sebelumnya yang "hanya" 3,35 persen. Angka itu melesat lagi menjadi 4,94 persen pada Juli 2022.

Dipicu oleh lonjakan harga komoditas pangan, seperti cabai, bawang merah, dan ikan segar, serta harga energi membuat batas atas sasaran inflasi yang ditolerir, 4,0 persen, pun terlampaui. Rentetan realisasi laju inflasi di atas menjadi rekor tertinggi dalam kurun waktu lima tahun terakhir.

Kesamaan cerita berlaku pada inflasi inti (*core inflation*). Selama periode yang sama, angka inflasi inti mencapai 2,58 persen, 2,63 persen, dan 2,86 persen. Padahal, angka inflasi inti biasanya tetap (*persistent*), baik besaran maupun kontribusinya terhadap inflasi umum yang berbasis Indeks Harga Konsumen (IHK).

Komparasi dengan inflasi berdasarkan kenaikan relatif indeks harga produsen (IHP) agaknya tidak mengubah simpulan awal. Angka inflasi IHP *toh* malah sudah naik terlebih dahulu sebelum inflasi IHK menanjak belakangan ini.

Angka inflasi mana pun yang dirujuk, ia membawa efek buruk pada tenaga beli, terutama golongan masyarakat berpenghasilan rendah. Porsi pendapatan kelompok ini lebih banyak teralokasi untuk kebutuhan pangan. Kenaikan harga pangan akan menyulitkan mereka memenuhi kebutuhan dasarnya.

Dengan alur logika ini, jumlah penduduk miskin niscaya juga akan mengalami inflasi. Bukan hanya mereka yang hidup di bawah garis kemiskinan, melainkan juga masyarakat yang hidup di sekitar garis kemiskinan.

Artinya, penduduk yang tadinya "tidak miskin" bisa turun kelas masuk ke golongan "miskin". Kondisi inilah yang potensial meningkatkan jumlah penduduk miskin. Mengacu pada data per Maret 2022, penduduk miskin sudah mencapai 26,16 juta orang atau setara dengan 9,54 persen penduduk.

Sampai di sini, dapat disimak tenaga beli dan kemiskinan sangat sensitif terhadap kenaikan harga pangan. Kenaikan harga pangan mendorong inflasi melebihi 4,0 persen, sementara pengeluaran hanya naik 2,0-3,0 persen. Selama kenaikan pengeluaran tidak mampu mengejar inflasi, angka kemiskinan sulit turun.

Jika ditelisik lebih lanjut, kondisi semacam ini sejatinya hanya merupakan konsekuensi logis dari fokus inflasi yang terpaku pada aspek kuantitatif. Inflasi diukur dari IHK, sedangkan IHK dihitung dari perubahan harga sekeranjang komoditas yang dipantau secara rutin oleh BPS di berbagai kota.

Cara perhitungan di atas tidaklah keliru dan memang lazim dilakukan oleh banyak negara di dunia. Kepraktisan dan komparabilitas menjadi alasan umum yang bisa diterima. Namun, di balik argumen kepraktisan dan komparabilitas itu, termaktub kelemahan yang sangat mendasar sifatnya.

Pokok persoalannya, perhitungan angka inflasi sama sekali tidak mengalkulasi dimensi kualitas. Sebagai misal, inflasi IHK tidak mampu menangkap fenomena *shrinkflation*, yakni inflasi karena perampangan paket ketika perusahaan mengecilkan produk dan menjual dengan harga yang sama.

Perampangan ini subur saat inflasi tinggi tatkala perusahaan bergelut dengan kenaikan biaya bahan baku, bahan bakar, pengemasan, tenaga kerja, dan transportasi (Insukindro, 2022). Kenyataan itu sudah lama ditemui, tetapi selama itu pula belum ada upaya konkret untuk mengakomodasikannya ke dalam perhitungan inflasi.

Shrinkflation lebih banyak terjadi di komoditas pangan. Ia jarang dijumpai pada jenis komoditas nonpangan. Komoditas nonpangan memiliki standar ukuran yang lebih pasti. Pengurangan takaran, misalnya, niscaya akan ketahuan dan sangat boleh jadi berbuntut panjang.

Di sisi lain, tingkat harga komoditas nonpangan pada umumnya lebih tinggi. Kenaikan harga dengan level yang lebih tinggi menyodorkan angka persentase kenaikan yang lebih kecil. Bobot kenaikan harga nonpangan yang lebih rendah akan menyumbang pada inflasi yang lebih kecil pula. Intinya, inflasi jadi bias.

Biasnya inflasi berimplikasi tidak ringan bagi kebijakan. Inflasi bertautan, misalnya, dengan upah minimum provinsi (UMP). Kenaikan UMP yang mengacu pada inflasi yang terlalu rendah bisa menggulung daya beli buruh. Rendahnya kenaikan UMP di tengah inflasi yang sudah tinggi juga menghambat pemulihan ekonomi.

Alhasil, penyesuaian ulang terhadap inflasi dengan memasukkan *shrinkflation* pangan tampaknya perlu dilakukan. Perlakuan terhadap *shrinkflation* tidak dimaksudkan untuk "membonsai" inflasi. Sebaliknya, inflasi, setelah ada komponen *shrinkflation*, akan lebih "pahit" daripada angka sebelumnya.

Pada akhirnya, kalkulasi *shrinkflation* menjamin hasil perhitungan daya beli dan tingkat kemiskinan akan lebih realistis. Kebijakan yang diramu pun akan efektif sesuai kondisi riil di lapangan. Bukankah tenaga beli jauh lebih fundamental dalam mengukur kesejahteraan rakyat?

Mengendalikan Inflasi Harga Pangan dan Energi

Henry Nosih Saturwa

Kompas.com, Rabu, 14 September 2022

Konflik Rusia-Ukraina yang berkepanjangan telah mengganggu rantai pasokan global sehingga memicu terjadinya kenaikan harga pangan dan energi di seluruh belahan dunia, termasuk Indonesia. Penelitian International Food Policy Research Institute (IFPRI) mengungkapkan sejak konflik Rusia-Ukraina, ada 24 negara yang menerapkan kebijakan proteksionisme, yakni berupa larangan ekspor lebih dari 30 jenis makanan, termasuk gandum, gula, dan minyak nabati.

Hal itu juga didukung penelitian Chartered Institute of Procurement and Supply Links (CIPS) yang menyatakan kebijakan proteksionisme paling dominan dalam rantai pasok pangan global sehingga berdampak pada meningkatnya harga pangan dan risiko memburuknya kemiskinan di seluruh dunia.

Ancaman peningkatan harga pangan dunia juga muncul dari perubahan iklim yang berdampak pada pemanasan global dan kekeringan. Berdasarkan *Global Food Policy Report 2022*, perubahan iklim telah menurunkan produktivitas pertanian dan mengganggu rantai pasok serta meningkatkan risiko terjadinya kelaparan dan kekurangan gizi secara signifikan.

Di Eropa, gelombang panas telah menggagalkan panen gandum. Produktivitas tanaman pangan di Amerika Selatan mengalami penurunan karena terganggu pola cuaca La Nina yang sedang terjadi. Perubahan iklim juga telah berdampak pada penurunan hasil panen kedelai di Brasil yang berdampak pada peningkatan harga kedelai. Secara umum, perubahan iklim global telah mendorong peningkatan harga pangan dunia sebesar 23 persen dari tahun sebelumnya.

Perkembangan Inflasi Nasional

Dampak negatif peningkatan harga pangan global sejak beberapa bulan lalu telah ditransmisikan pada komoditas kelompok *volatile food* di Indonesia. Hal ini

tecermin dari tingginya angka inflasi pangan sebesar 8,93 persen (*year on year/yoy*) pada Agustus 2022 dengan komoditas penyumbang inflasi utama adalah telur ayam ras dan beras.

Dibanding posisi pada Juli 2022, tekanan inflasi *volatile food* pada Agustus 2022 mengalami penurunan yang ditopang oleh normalisasi pasokan komoditas pangan, antara lain, aneka cabai, bawang merah, dan minyak goreng. Namun, tekanan inflasi komoditas hortikultura secara umum masih perlu diwaspadai sampai dengan akhir tahun 2022.

Hal ini diperkuat oleh prakiraan cuaca BMKG bahwa musim hujan 2022 diperkirakan akan maju lebih awal pada kisaran bulan September-November 2022. Sementara, puncak musim hujan pada Desember 2022 sampai dengan Januari 2023.

Kondisi itu akan mengubah pola tanam hortikultura yang tidak pada musimnya sehingga akan meningkatkan risiko gagal panen yang berakibat pada penurunan pasokan komoditas pangan. Pada akhirnya, hal itu mendorong peningkatan harga.

Selain inflasi pangan, tekanan inflasi nasional saat ini juga diwarnai oleh peningkatan harga kelompok *administered prices* sebagai dampak adanya penyesuaian harga bahan bakar minyak (BBM) yang dilakukan pemerintah pada awal September 2022.

Kenaikan harga BBM tersebut merupakan salah satu strategi yang ditempuh pemerintah untuk mengantisipasi dampak negatif naiknya harga energi global yang mulai ditransmisikan ke dalam sistem perekonomian domestik. Peningkatan harga minyak global sejak semester dua 2021 telah berdampak pada peningkatan subsidi BBM pemerintah pada 2022.

Respons dan Strategi

Situasi global dan perubahan iklim telah mengubah lanskap ekonomi dan demografi dunia. Inflasi yang tinggi menekan daya beli masyarakat ke titik yang lebih rendah. Hal itu membuat garis kemiskinan semakin melebar.

Untuk menjaga daya beli masyarakat dan mengurangi angka kemiskinan, pemerintah Indonesia meningkatkan tambahan anggaran bantuan sosial (bansos) sebesar Rp24,17 triliun. Beberapa skema bansos yang akan direalisasikan pada September 2022, antara lain, Bantuan Langsung Tunai (BLT) sebesar Rp12,40 triliun dengan sasaran 20,65 juta Keluarga Penerima Manfaat (KPM) dan Bantuan Subsidi

Upah (BSU) Rp9,60 triliun untuk 16 juta pekerja dengan gaji maksimal Rp3,5 juta per bulan.

Pemerintah daerah juga didorong untuk mengalokasikan dua persen Dana Transfer Umum (DTU) sebesar Rp2,17 triliun untuk program perlindungan sosial, penciptaan lapangan kerja, dan subsidi sektor transportasi.

Untuk pengendalian inflasi *volatile food*, pemerintah menggandeng Bank Indonesia (BI) mencanangkan Gerakan Nasional Pengendalian Inflasi Pangan (GNPIP). Peluncuran program GNPIP telah diawali dengan gelaran Sinergi Gerakan Nasional Pengendalian Inflasi Pangan (Gernas PIP) di Kota Malang, Jawa Timur pada 10 Agustus 2022.

Beberapa program unggulan GNPIP adalah perluasan kerja sama antardaerah untuk menjaga ketersediaan pasokan dan optimalisasi APBD untuk subsidi ongkos angkut dalam rangka menjaga distribusi bahan pangan strategis penyumbang inflasi.

Selaras dengan hal tersebut, untuk mendukung program pengendalian harga pangan, Mendagri telah menerbitkan surat edaran nomor 500/44825/SJ sebagai dasar hukum penggunaan belanja tidak terduga dalam rangka pengendalian inflasi di daerah. Program ini diperkuat dengan Permenkeu nomor 134/PMK.07/2022 tentang alokasi belanja wajib dalam rangka penanganan dampak inflasi tahun anggaran 2022.

Semoga dengan semangat gotong royong, Indonesia dapat kembali menorehkan prestasi menjadi negara yang tangguh dan "lincah" dalam merespons tantangan global yang semakin penuh ketidakpastian.

Pengendalian Inflasi Pangan dan Pengembangan Klaster

Christopher Richie Rahardjo

Kompas.com, Rabu, 14 September 2022

Ketegangan geopolitik dari konflik Rusia-Ukraina yang berkepanjangan telah memicu terganggunya rantai pasok bahan makanan dan energi global. Fenomena ini telah memberikan efek *spillover* peningkatan harga komoditas pangan dan bahan bakar hampir di seluruh penjuru dunia, termasuk Indonesia.

Tercatat, inflasi tahunan pada Juli 2022 di berbagai negara maju mempunyai tren peningkatan, seperti Amerika Serikat 8,5 persen dan Inggris 10,1 persen. Begitu pula perkembangan inflasi di negara berkembang. Pada periode Agustus 2022, terjadi tren inflasi yang tinggi, seperti Thailand 7,86 persen, Filipina 6,3 persen, dan India 7,0 persen.

Jika dibandingkan dengan negara di kawasan ASEAN, laju inflasi di Indonesia masih lebih rendah. Berdasarkan data BPS, secara tahunan (*yoy*) posisi bulan Agustus 2022, Indeks Harga Konsumen (IHK) tercatat 4,69 persen, inflasi inti (*core inflation*) 3,04 persen, inflasi *administered prices* 6,84 persen, dan inflasi *volatile food* tercatat 8,93 persen (bulan sebelumnya 11,47 persen). Masih tingginya inflasi *volatile food* ini dipicu oleh kenaikan harga komoditas pangan nasional, antara lain, beras, telur, dan ayam ras.

Inflasi dan Kemiskinan

Tingginya laju inflasi akan berdampak pada peningkatan kemiskinan. Mengutip teori makroekonomi, laju inflasi yang tinggi akan menurunkan pendapatan riil sehingga berdampak pada penurunan daya beli masyarakat berpenghasilan rendah.

World Bank menyatakan bahwa kenaikan harga, khususnya komoditas pangan, akan sangat dirasakan oleh masyarakat di negara berpenghasilan menengah-rendah karena sebagian besar pengeluarannya akan digunakan untuk membeli kebutuhan pangan. Publikasi BPS pada 2021 menemukan bahwa pengeluaran masyarakat

Indonesia sekitar 50 persen dipakai untuk mencukupi kebutuhan pangan.

Oleh karena itu, peningkatan inflasi pangan akan berpengaruh signifikan terhadap penurunan daya beli masyarakat yang pada akhirnya akan berdampak pada kemiskinan. Pada arahan rakor nasional Tim Pengendalian Inflasi, Presiden Joko Widodo telah memerintahkan kepada jajaran kementerian dan lembaga terkait untuk mengantisipasi inflasi, termasuk inflasi pangan.

Pada kesempatan rakornas TPI tersebut, presiden berpesan agar jajaran pemerintah pusat dan daerah melakukan pengecekan terhadap pasokan pangan di wilayahnya, untuk selanjutnya dilakukan kerja sama antardaerah dalam pemenuhan bahan makanan agar tidak terjadi disparitas harga yang terlalu tinggi antardaerah.

Presiden juga mengajak bangsa Indonesia bergotong royong membangun kemandirian dan berdikari di bidang pangan berbasiskan keunggulan masing-masing daerah di tengah ancaman krisis pangan global.

Klaster dan Pengendalian Inflasi

Upaya untuk menjaga ketahanan pangan telah dilaksanakan oleh Bank Indonesia berkolaborasi dengan kementerian terkait melalui program pengembangan UMKM berbasis klaster.

Pengembangan UMKM berbasis klaster pangan merupakan salah satu upaya dalam mencapai ketahanan pangan nasional. Klaster konsentrasi geografis perusahaan-perusahaan yang saling berhubungan meliputi kesatuan industri dan lembaga-lembaga terkait untuk saling berkompetisi dan bekerja sama (Porter, 1990).

Program klasterisasi dilakukan melalui pengelompokan individu pelaku UMKM yang memiliki karakteristik serupa, misalnya, sesama petani padi di suatu wilayah. Guna memberikan dampak optimal bagi pengendalian inflasi, pengembangan klaster pangan dilakukan pada komoditas penyumbang inflasi *volatile food* terbesar, di antaranya, padi, aneka cabai, bawang merah, bawang putih, dan daging sapi.

Berdasarkan hasil riset Guru Besar IPB Prof. M. Firdaus Ph.D., pengembangan klaster pangan strategis dapat memberikan dampak positif bagi UMKM dan ketahanan pangan, di antaranya melalui peningkatan kualitas *input*, antara lain, benih, pupuk, dan teknologi yang berpengaruh positif terhadap peningkatan produktivitas dan harga jual produk.

Dampaknya, petani memiliki *bargaining power* yang lebih besar dalam menentukan harga dan terciptanya sinergi antarpetani dalam mengatur pola tanam

yang berdampak pada stabilitas ketersediaan produk.

Pemerintah terus mendorong sinergitas dengan berbagai pihak, seperti Bank Indonesia, dalam upaya mengendalikan inflasi termasuk kelompok inflasi *volatile food* dan mencapai ketahanan pangan nasional.

Sinergi pemerintah dan Bank Indonesia telah mengembangkan sebanyak 198 klaster ketahanan pangan utama yang tersebar di seluruh wilayah Indonesia, di antaranya di Sumatera, Jawa, Kalimantan, Bali-Nusa Tenggara, Sulawesi, hingga Papua.

Komoditas yang dikembangkan di dalam klaster binaan Bank Indonesia merupakan komoditas pangan strategis, antara lain, padi, cabai, bawang merah, bawang putih, dan sapi. Untuk lebih memperbesar jumlah klaster ketahanan pangan, metode replikasi klaster pangan terus dijalankan sehingga dapat menjadi *role model* untuk mendukung ketahanan pangan sekaligus pengendalian inflasi pangan.

Semoga ikhtiar yang didasari semangat sinergi dan kolaborasi ini dapat memberikan dampak yang optimal dalam upaya pengendalian inflasi untuk kemakmuran masyarakat.

Jalan Terjal Pengendalian Inflasi

Imron Rosyadi

Kontan.co.id, Senin, 26 September 2022

Usai berhasil melewati tekanan berat akibat pandemi Covid-19, kini perekonomian nasional dihadapkan pada tantangan lonjakan inflasi global yang berimbas pada inflasi domestik. Fenomena ini terlihat dari pergerakan inflasi telah melampaui sasaran Bank Indonesia (BI) dan pemerintah (3,0 persen plus minus 1,0 persen) sejak beberapa bulan yang lalu.

Fenomena tersebut sebangun dengan temuan tim riset *the Fed* (2022) yang bertitel "Fiscal Policy and Excess Inflation During Covid-19: A Cross-country View" yang menyimpulkan bahwa stimulus fiskal bagi upaya pemulihan ekonomi akibat pandemi setahun lalu mendorong kenaikan konsumsi. Sayangnya, stimulus fiskal ini tidak berimbas pada peningkatan produksi sehingga yang terjadi adalah peningkatan permintaan agregat jauh melampaui penawaran agregatnya. Alhasil, inflasi dunia melonjak, sementara konflik Rusia-Ukraina turut berkontribusi melambungkan harga pangan dan energi global.

Risiko

Pada Juni 2022, inflasi nasional mencapai 4,35 persen (yoy). Pada Juli 4,94 persen, dan Agustus 4,69 persen. Inflasi pada Agustus 2022 disumbang kelompok inflasi pangan bergejolak sebesar 8,93 persen. Lalu diikuti harga diatur pemerintah 6,84 persen dan inflasi inti 3,04 persen.

Bahkan, BI (2022) memperkirakan ke depan tekanan inflasi semakin meningkat, terutama sebagai akibat meningkatnya inflasi pangan bergejolak yang disebabkan gangguan cuaca La Nina, kesenjangan pasokan antarwaktu/antardaerah, kenaikan harga komoditas global, serta kenaikan permintaan hotel, restoran dan, *catering*.

Selain itu, komoditas kelompok harga diatur pemerintah ke depan juga mengalami peningkatan. Peningkatan ini didorong oleh lonjakan harga energi, meningkatnya mobilitas, dan biaya tambahan bahan bakar transportasi udara.

Demikian pula meningkatnya inflasi inti yang disebabkan faktor peningkatan ekspektasi inflasi, peningkatan permintaan komoditas secara gradual, risiko depresiasi nilai tukar rupiah, serta dampak lanjutan kenaikan harga pangan bergejolak dan harga diatur pemerintah.

Alhasil, pascapemerintah mengumumkan kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) per 3 September 2022, diperkirakan inflasi pada September-Oktober 2022 melonjak menjadi lebih dari 5,0 persen. Kenaikan harga BBM yang cukup signifikan bisa memicu kenaikan harga sejumlah komoditas. Misalnya, kenaikan harga solar bersubsidi yang relatif besar dari Rp5.150 per liter menjadi Rp6.800 per liter, bisa memicu kenaikan harga bahan baku dan biaya produksi. Kenaikan itu utamanya berasal dari komponen biaya, antara lain, biaya transportasi, biaya logistik, biaya distribusi, serta biaya ekspedisi dan lainnya.

Demikian pula, kenaikan harga BBM tertinggi pada pertalite, yakni naik sebesar 23,5 persen per liter, tentu sangat memberatkan masyarakat pengguna kendaraan bermotor roda dua yang diperkirakan mencapai 120 juta penduduk.

Selain itu, motor dan mobil bermesin di bawah 1.300 cc juga dimanfaatkan untuk transportasi dan mobilitas usaha mikro dan kecil (UMK). Imbasnya, kenaikan harga pertalite mendorong kenaikan harga produk UMK sehingga kenaikan biaya tersebut berimbas pada kenaikan harga sejumlah barang, terutama kelompok pangan bergejolak dan kelompok komoditas harga diatur pemerintah. Kenaikan harga pada kedua kelompok barang tersebut berdampak pada melemahnya daya beli masyarakat. Tak pelak, kesejahteraan rakyat menurun.

Hal itu, sebagaimana diungkapkan Sir William Arthur Lewis (penerima Nobel Ekonomi 1979), inflasi merupakan petaka bagi negara berkembang maupun negara maju. Inflasi telah menimbulkan kesengsaraan bagi rakyat lantaran imbasnya menurunkan kesejahteraan rakyat. Imbas berikutnya, tingkat kemiskinan meningkat karena pendapatan masyarakat tetap dan/atau tidak mengalami perbaikan, sementara harga-harga barang/jasa menjadi tidak terjangkau atau daya beli masyarakat semakin terpuruk.

Mitigasi Risiko

Becermin dari situ, BI dan pemerintah merasa sangat urgen untuk memantau dan mengendalikan inflasi ke depan. Bahkan, Gubernur BI Perry Warjiyo (2022) menegaskan pengendalian inflasi menjadi fokus utama pemerintah dan BI, seperti

halnya pemantauan dan penanganan pandemi Covid-19 dua tahun lalu.

Keseriusan otoritas terkait ditunjukkan dengan Gerakan Nasional Pengendalian Inflasi Pangan (GNPIP) yang diinisiasi BI dan bersinergi dengan Tim Pengendalian Inflasi Pusat/TPIP (pemerintah pusat) dan Tim Pengendalian Inflasi Daerah/TPID (pemerintah daerah).

Namun sejatinya, segenap rakyat Indonesia membutuhkan bukan sekedar gerakan dan/atau tim khusus yang kerap kali terjebak dalam formalitas dan bersifat sporadis, melainkan bagaimana otoritas terkait melakukan mitigasi risiko inflasi secara sistemik dan berkelanjutan. Diharapkan, hal ini akan mampu meringankan beban rakyat akibat lonjakan harga pangan. Karena itu, terdapat sejumlah poin penting terkait pengendalian inflasi dan mitigasi risiko inflasi.

Pertama, tidak hanya bertumpu pada bantuan langsung tunai (BLT). BLT merupakan bantuan sosial yang bersifat temporer. Sementara, yang diperlukan solusi jangka panjang untuk menangani masalah yang juga bersifat jangka panjang.

Hal itu mengingat pemerintah hanya memberikan BLT sebanyak dua kali, masing-masing sebesar Rp300.000 kepada 20,65 juta keluarga penerima manfaat (KPM). Kemudian, diberikan sekali sebesar Rp600.000 kepada 16 juta pekerja dengan gaji maksimum Rp3,5 juta per bulan.

Pertanyaannya, apakah setelah 1-2 bulan berselang menerima bantuan, daya beli KPM dan pekerja mampu "beradaptasi" dengan harga pangan yang terlanjur mahal? Pertanyaan ini penting diajukan karena BLT kemungkinan hanya bisa mengonversi tambahan belanja pangan selama 1-2 bulan ke depan.

Kedua, tantangan utama para pemangku kepentingan terkait pengendalian inflasi. Ada sejumlah tantangan mengadang, antara lain, kemungkinan kuatnya guncangan sisi penawaran (*supply shock*), kendala/gangguan yang mungkin terjadi pada produksi dan distribusi komoditas, dan persoalan lemahnya ketahanan pangan nasional.

Terakhir, stabilisasi harga dan ketahanan pangan. Pada masa pascapandemi, tingginya inflasi terjadi karena gangguan pasokan. Alhasil, diperlukan strategi menjaga stabilitas pasokan, meningkatkan ketahanan pangan melalui diversifikasi pangan, dan meningkatkan substitusi impor produksi pangan.

Menjaga Ekspektasi Inflasi

Teguh Santoso

Kontan.co.id, Senin, 17 Oktober 2022

Nobel ekonomi 1995 diraih Robert Lucas Jr., seorang ekonom ternama Amerika Serikat dari Universitas Chicago. Hadiah nobel ekonomi kala itu diberikan kepadanya sebagai penghargaan atas pengembangan teori ekspektasi rasional pada 1972. Teori itu memberikan konsekuensi besar dalam ranah analisis dan kebijakan makroekonomi, salah satunya terkait dengan inflasi.

Bertalian dengan inflasi, teori ekspektasi rasional memang pertama kali digagas oleh ekonom Universitas Indiana, Jhon F. Muth, pada 1961. Teori ekspektasi rasional pada dasarnya berasumsi bahwa masyarakat bersifat rasional, memiliki informasi yang lengkap terhadap peristiwa ekonomi, dan memiliki pengalaman dari peristiwa masa lalu. Dengan demikian, agen-agen ekonomi dapat meramalkan keadaan masa depan. Dengan rasionalitas yang dimiliki, mereka akan menentukan keputusan terbaik dari kondisi yang diramalkan akan terjadi.

Oleh karenanya, ekspektasi masyarakat saat ini terhadap kondisi ekonomi, dengan sendirinya mampu memengaruhi seperti apa kondisi ekonomi di masa depan. Tampaknya, teori tersebut relevan menjelaskan apa yang terjadi saat ini terkait dengan fenomena tingginya inflasi dan bagaimana kebijakan meresponsnya.

Inflasi saat ini memang menjadi fenomena global. Ini adalah konsekuensi dari berbagai faktor, mulai dari berlebihnya likuiditas akibat stimulus guna pemulihan ekonomi, normalnya aktivitas sosial ekonomi, hingga terganggunya pasokan energi dan pangan global akibat konflik Rusia-Ukraina. Indonesia sendiri mulai terdampak nyata setelah gejolak harga minyak global memaksa pemerintah menaikkan harga BBM bersubsidi pada awal September lalu dengan dalih menjaga kesinambungan fiskal. Alhasil, per September lalu, inflasi meroket hingga 5,95 persen (yoy).

Persisten

Lonjakan harga diperkirakan tidak berhenti pada angka inflasi September lalu. Penyesuaian harga barang dan jasa oleh produsen sangat berpotensi terjadi hingga beberapa waktu mendatang. Dengan demikian, inflasi masih berpotensi tinggi pada bulan-bulan mendatang akibat *second-round effects* dari penyesuaian harga BBM.

Sesuai dengan teori ekspektasi rasional, masyarakat dan pelaku bisnis akan menganggap bahwa inflasi akan bersifat persisten dan tentu mereka akan mengambil keputusan sesuai dengan kepentingan masing-masing, baik aktivitas konsumsi maupun produksi. Kenaikan ekspektasi dan keputusan yang diambil oleh setiap agen ekonomi itulah yang kemudian berpotensi mendorong kenaikan inflasi inti. Hal ini dapat diartikan bahwa inflasi sudah menjadi fenomena moneter.

Bertautan dengan kondisi tersebut, menjaga ekspektasi inflasi merupakan hal krusial guna memitigasi kian meningkatnya inflasi. Langkah Bank Indonesia (BI) yang menaikkan suku bunga kebijakannya, BI *7-Day Reverse Repo Rate* (7-DRR), sebesar 50 basis point (bps) pada September lalu merupakan langkah *pre-emptive*, sekaligus *forward looking* guna menjaga ekspektasi inflasi.

Kebijakan moneter yang kian ketat menjadi sinyal kuat untuk memerangi inflasi. Harapannya, sinyal tersebut dapat tertangkap oleh pelaku ekonomi yang kemudian memaknai bahwa inflasi di masa yang akan datang tidak akan jauh melambung.

Dengan demikian, baik produsen maupun konsumen tidak perlu melakukan langkah antisipatif yang berlebihan, seperti *panic buying* hingga penimbunan *stock* yang justru akan membuat situasi semakin sulit. Dalam konteks menjaga ekspektasi inflasi, langkah BI yang menaikkan suku bunga kebijakan hingga 50 bps, sudah tepat.

Terkait kenaikan inflasi yang berpotensi bersifat persisten, kenaikan suku bunga kebijakan dapat mengerem laju permintaan agregat yang kemudian berpotensi menahan laju atau bahkan menurunkan inflasi pada periode mendatang. Tentu hal tersebut dapat menegaskan momen pertumbuhan ekonomi yang saat ini tengah melaju. Namun, itulah ongkos yang harus dibayar guna menjinakkan inflasi yang berpotensi kian liar.

Meski tentu berbeda kondisi dan sumber masalah, tidak ada salahnya untuk menengok bagaimana hasil pengetatan moneter yang selama ini dilakukan dalam memengaruhi ekspektasi inflasi. Sebagaimana diketahui, The Fed, Bank Sentral AS, sangat agresif mendorong suku bunga kebijakan.

Sepanjang 2022, lembaga yang dipimpin Jerome Powell tersebut telah

mengerek *Federal Funds Rate* tak kurang dari 300 bps. Ini menjadi kondisi yang ekstrem dalam sejarah ekonomi AS. Bahkan, AS seolah sudah mengikhlaskan diri untuk menerima resesi sebagai konsekuensi pengendalian inflasi.

Upaya tersebut tampaknya mulai membuahkan hasil. Survei yang dilakukan oleh *Federal Reserve of New York*, per September lalu, ekspektasi inflasi satu tahun ke depan akan berada pada level 5,4 persen, menurun dibanding ekspektasi Agustus sebesar 5,75 persen. Ekspektasi inflasi tersebut sekaligus yang terendah sejak September tahun lalu.

Belanja rumah tangga juga diperkirakan tumbuh melambat menjadi 6,0 persen, menurun dibanding ekspektasi per Agustus sebesar 7,8 persen. Data tersebut setidaknya memberikan gambaran bagaimana kebijakan moneter yang ditempuh dalam mengelola ekspektasi inflasi guna mencegah lonjakan inflasi di masa yang akan datang.

Tentu, kita tidak berharap bahwa BI akan semakin agresif menaikkan suku bunga kebijakan sebagaimana yang dilakukan bank sentral AS dan banyak negara lainnya. Namun, kebijakan yang dilakukan saat ini tentu perlu dipahami sebagai upaya menjaga ekspektasi di tengah adanya potensi persistensi inflasi.

Memang, menaikkan suku bunga acuan memiliki ongkos, yakni potensi menurunnya laju pertumbuhan. Bersamaan dengan kebijakan sektoral dan koordinasi kelembagaan, seperti Gerakan Nasional Pengendalian Inflasi Pangan (GNPIP), penyesuaian kebijakan moneter masih perlu dilakukan guna menjaga ekspektasi inflasi. Pilihan harus diambil, sedikit melambat untuk menghindari penyakit ekonomi di masa yang datang, yakni menghindari inflasi yang kian akut. Bukankah demikian?

Keterjangkauan Harga Pangan Nasional

Ciplis Gema Qori'ah

Bisnis.com, Rabu, 21 Desember 2022

Isu harga pangan bukan semata masalah krusial di Indonesia, tetapi juga problem global. Sejak pandemi, harga pangan dunia sudah melambung tinggi akibat gangguan pada rantai pasok dan diperparah oleh konflik Rusia-Ukraina. Dalam aras pangan global, indeks harga pangan dunia mengalami anomali karena terjadi penurunan selama enam bulan berturut-turut sejak April hingga September.

Walau secara musiman turun, nilainya justru naik secara tahunan, yaitu sebesar 5,5 persen dibandingkan bulan September tahun lalu. Kohesifnya perekonomian niscaya menghantarkan berkah atau justru malapetaka melalui berbagai macam saluran transmisi. Dunia yang tidak sedang baik-baik saja menjadi bayang suram ekonomi tahun depan.

Menjelang akhir tahun, sering kali kita dihadapkan pada harga komoditas pangan yang mulai merangkak naik. Salah satu pemicunya adalah momen hari raya Natal dan Tahun Baru (Nataru) karena volume permintaan barang lebih besar dibanding ketersediaannya. Pada kuartal IV-2022, pergerakan ekonomi Indonesia diyakini kian menanjak dan kembali menuju titik keseimbangannya.

Namun, kenaikan harga secara umum (inflasi) juga turut membuntuti. Tekanan inflasi pada November 2022 melandai dari tingkat inflasi bulan sebelumnya, sebesar 5,42 persen (*year-on-year/yoy*). Ada sedikit penurunan dibanding Oktober di kisaran 5,71 persen (*yoy*). Disinyalir, fenomena ini ditopang inflasi *volatile food* (VF) yang turun karena pengendalian inflasi oleh seluruh pihak di tengah inflasi *administered prices* (AP) yang masih tergolong tinggi. Sementara, secara bulanan pada November mengalami inflasi 0,09 persen (*mtm*). Bila ditelisik, komponen yang perlu diwaspadai adalah pergerakan harga kelompok pangan bergejolak (VF).

Menjaga harga pangan bukanlah perkara mudah. Pasalnya, ada beragam faktor yang sangat sulit dikendalikan. Salah satunya dari sisi permintaan pangan (*demand side*) yang tak terbatas, bahkan dapat terus meningkat, baik skala nasional maupun

global. Seiring dengan bertambahnya populasi, mau tidak mau kebutuhan pangan akan terus mengalami kenaikan. Adapun dari sisi ketersediaan (*supply side*), faktor produktivitas hasil panen, cuaca atau bencana alam (*natural disaster*), sistem stok pangan, distribusi ikut memengaruhi stok pangan yang akan berujung kenaikan harga.

Saat ini, salah satu kebijakan yang diupayakan oleh pemerintah adalah subsidi logistik untuk meredam inflasi akibat fluktuasi harga pangan dan kenaikan harga BBM. Lebih dari itu, koordinasi Tim Pengendalian Inflasi Pusat dan Daerah (TPIP dan TPID) juga berusaha untuk diperkuat. Maka, Gerakan Nasional Pengendalian Inflasi Pangan (Gernas PIP) pun turut dicanangkan.

Pola meredam inflasi pangan dengan koordinasi antar lembaga negara dan pemerintah menjadi agenda penting sejak kuartal III. Relasi yang ingin dibangun tidak saja mengarus ke ruas berbagi informasi, tetapi juga dalam ruang analisis strategis yang akomodatif terhadap kenaikan harga pangan dan kelangkaan pasokan pangan. Taruh saja Bank Indonesia bersama dengan TPIP dan TPID berkomitmen atas kendali inflasi nasional.

Aksi nyatanya terlihat dari sinergi Gernas PIP yang serentak digelar. Diyakini, Gernas PIP menjadi langkah bersama mengoptimalkan pengendalian inflasi dari sisi suplai dan mendorong produksi mendukung ketahanan pangan secara integratif, masif, dan berdampak nasional. Pola aktivitasnya berupa perluasan kerja sama antardaerah, komitmen penyelenggaraan operasi pasar daerah rentan terhadap gejolak inflasi.

Dalam jangka pendek, hal ini memang solusi yang tepat, tetapi belum cukup kuat menjangkar pada jangka panjang (*sustainability*). Ketergantungan pada pupuk impor, teknologi pertanian yang masih kurang maju di beberapa tempat, penurunan keragaman pangan, kurangnya investasi sektor pertanian, dan perubahan iklim menjadi masalah struktural yang perlu dibenahi dan diantisipasi. Niscaya tantangan ini membuka ruang untuk pengembangan *food industry* yang lebih berkualitas.

Meskipun demikian, optimisme bahwa Nataru adalah siklus historis, kenaikan harga pangan harus mampu diredam dengan kejelasan antisipasi. Misalkan, melakukan antisipasi terukur dengan memanfaatkan sumber daya yang ada di musim hujan yang menghambat proses produksi dan distribusi. Penanggulangan turunnya daya beli perlu optimalisasi BTT dan bansos dengan pendampingan dari aparat keamanan.

Usaha menekan harga pangan di tingkat konsumen jangan diartikan sebagai

usaha menekan harga di tingkat petani. Untuk komoditas yang produksinya musiman, perlu strategi pola tanam dan panen. Bagi komoditas yang mudah rusak/busuk, pemerintah sudah waktunya mengupayakan infrastruktur fisik stok penyangga, misalnya resi gudang.

Akhirnya, masalah keterjangkauan harga pangan perlu mendapat keseriusan, baik dari sisi produksi (*on farm*) maupun pascapanen (*off farm*), yaitu dari sisi kebijakan pemerintah pusat dan daerah, rantai distribusi, dan sistem *storage* yang aman dan tetap menjaga kualitas pangan (*institutional arrangement*). Sinergi pemerintah, pelaku bisnis, dan petani sangat penting untuk menggarap dengan saksama struktur alur distribusi yang konsentris dan oligopolis pada sumber pasokan pangan, yaitu ketersediaan dalam negeri, baik yang dicukupi dari dalam negeri maupun impor. Pada prinsipnya, harga (*end user*) merupakan representasi dari keseimbangan antara permintaan dan penawaran (pasar).

Sedangkan untuk meramalkan mengenai permintaan dan penawaran harga pangan, di Indonesia perlu adanya basis data yang terintegrasi dan *valid* yang dapat dijadikan *backbone* telaah kebijakan. Data ini juga termasuk data pelaku bisnis di bidang pangan yang masih dominan menguasai pasar (harga) yang belum mempunyai visi yang sama untuk menstabilkan harga pangan (*just doing business*).

Mencermati Inflasi Tahun 2022

Y. Sri Susilo

Harian Jogja, Selasa, 10 Januari 2023

Badan Pusat Statistik (BPS) pada awal Januari 2023 telah mengumumkan besar inflasi sepanjang 2022 mencapai 5,51 persen *year on year* (yoy). Menurut BPS (2023), telah terjadi kenaikan Indeks Harga Konsumen (IHK) dari Desember 2021 yang sebesar 107,66 menjadi 113,59 pada Desember 2022 (Harian Jogja, 03/01/23).

Adapun komoditas penyumbang inflasi tertinggi secara nasional pada 2022 adalah bahan bakar minyak (BBM), bahan bakar rumah tangga, tarif angkutan udara, beras, rokok kretek filter, telur ayam ras, dan harga kontrak rumah. Untuk Kota Yogyakarta, besarnya inflasi mencapai 6,49 persen sepanjang 2022 (yoy). Artinya, inflasi di Yogyakarta lebih tinggi dari inflasi nasional yang sebesar 5,51 persen.

Artikel ini mencoba mencermati faktor penyebab inflasi yang terjadi di sepanjang tahun 2022. Banyak buku teks ekonomi menyatakan inflasi adalah kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus menerus dalam jangka waktu tertentu. Di Indonesia, pengelompokan inflasi juga didasarkan pada disagregasi inflasi. Disagregasi dimaksud dikelompokkan menjadi inflasi inti dan inflasi noninti (Bank Indonesia, 2023).

Inflasi inti adalah komponen inflasi yang cenderung menetap atau persisten (*persistent component*) di dalam pergerakan inflasi dan dipengaruhi oleh faktor fundamental, seperti interaksi permintaan dan penawaran (mekanisme pasar); lingkungan eksternal yang berubah, misalnya, perubahan nilai tukar (kurs); harga komoditas internasional dan inflasi produk dari mitra dagang; serta ekspektasi inflasi, baik dari pedagang (sisi penawaran) maupun konsumen (sisi permintaan).

Inflasi noninti adalah komponen inflasi yang cenderung tinggi volatilitasnya karena dipengaruhi oleh selain faktor fundamental. Komponen inflasi noninti terdiri dari inflasi komponen bergejolak (*volatile food*); inflasi yang dominan dipengaruhi oleh *shocks* (kejutan) dalam kelompok bahan makanan, seperti panen, gangguan

alam, atau faktor perkembangan harga komoditas pangan domestik maupun perkembangan harga komoditas pangan internasional; serta inflasi komponen harga yang diatur oleh pemerintah (*administered prices*) yang dipengaruhi kuat oleh kejutan (*shocks*) berupa kebijakan harga pemerintah, seperti kenaikan harga BBM bersubsidi, tarif listrik, tarif angkutan, dan sejenisnya.

Secara teoritis, inflasi disebabkan adanya tekanan tarikan permintaan (*demand pull inflation*) dan dorongan kenaikan biaya produksi (*cost push inflation*). Di Indonesia, fenomena inflasi yang disebabkan oleh sisi permintaan contohnya adalah inflasi yang terjadi bulan Ramadan dan menyambut Lebaran Idul Fitri serta kenaikan harga pada saat menyambut Natal dan Tahun Baru (Nataru). Saat menyambut Lebaran dan Nataru, umumnya terjadi inflasi untuk komoditas pangan dan sejenisnya.

Inflasi menjelang Lebaran dan Nataru dimungkinkan juga terjadi karena “ekspektasi” dari penjual dan pembeli. Dalam hal ini, penjual dengan sengaja menaikkan harga, di sisi lain pembeli “memaklumi” kenaikan harga tersebut. Hal tersebut menjadikan harga tetap naik meskipun pasokan barang di pasar mencukupi.

Penyebab utama terjadinya inflasi pada 2022 adalah krisis pangan dan krisis energi global. Krisis pangan menjadikan beberapa produk pangan meningkat, seperti minyak goreng (migor), gandum, kedelai, dan sejenisnya. Kenaikan harga bahan baku tersebut menjadikan harga makanan yang dihasilkan juga meningkat (makanan gorengan, mie, roti, kue, tempe, tahu, dan sebagainya). Untuk diketahui, harga kedelai dan jagung yang naik menjadikan harga pakan juga meningkat. Giliran selanjutnya, harga daging dan telur ayam juga naik.

Salah satu dampak krisis energi adalah kenaikan harga minyak mentah (*crude oil*) dunia. Hal tersebut menjadikan pemerintah terpaksa menaikkan harga BBM bersubsidi. Kenaikan tersebut menjadikan biaya di sektor transportasi juga meningkat. Efek domino yang terjadi selanjutnya adalah harga produk di sektor industri pengolahan juga naik.

Efektivitas kebijakan pengendalian inflasi harus mencakup kebijakan di sisi permintaan dan sisi penawaran. Dari sisi permintaan, dilakukan secara tidak langsung melalui kebijakan suku bunga yang menjadi tugas Bank Indonesia. Instrumen kenaikan suku bunga diterapkan untuk mengendalikan permintaan masyarakat. Masyarakat diharapkan lebih tertarik menabung sehingga konsumsi

terhadap barang dan jasa berkurang. Giliran selanjutnya, permintaan berkurang dan ujungnya harga relatif stabil.

Pengendalian inflasi dari sisi penawaran dilakukan dengan menjamin pasokan barang ke pasar sehingga dapat memenuhi kebutuhan masyarakat. Pasokan tersebut harus didukung oleh kelancaran distribusi, baik dari aspek transportasi maupun pergudangan. Berkaitan dengan terjaminnya pasokan barang ke pasar, Tim Pengendali Inflasi Pusat atau Daerah (TPIP/TPID) harus bekerja keras dan meningkatkan sinergi antaranggota tim pengendali.

Inflasi pada 2022 sebesar 5,51 persen (yoy) adalah yang tertinggi selama delapan tahun terakhir. Dari sisi teoritis, besarnya inflasi tersebut masih termasuk fenomena ekonomi yang wajar dan belum termasuk "penyakit" ekonomi makro. Inflasi dinyatakan "penyakit" jika besarnya sudah mencapai dua digit (≥ 10 persen). Namun demikian, kenaikan inflasi tersebut harus tetap diwaspadai.

Seperti diketahui, inflasi dapat menurunkan daya beli masyarakat. Dengan terjadinya inflasi, masyarakat harus membayar lebih mahal produk dan jasa yang mereka beli. Jika pendapatan masyarakat tetap, kemampuan membeli masyarakat berkurang. Untuk itulah, pengendalian inflasi mendapat skala prioritas dari otoritas fiskal (pemerintah) maupun otoritas moneter (Bank Indonesia).

Inflasi 2023 diproyeksikan oleh Bank Indonesia dalam rentang 2,0 persen-4,0 persen, sedangkan pemerintah menetapkan sebesar 3,6 persen. Dengan proyeksi ekonomi 2023 yang masih dihadapkan tantangan krisis pangan dan krisis ekonomi global, pemerintah dan Bank Indonesia harus lebih bekerja untuk mengendalikan inflasi. Dalam konteks ini, sinergi kebijakan fiskal dan kebijakan moneter harus lebih ditingkatkan. Di samping itu, seluruh komponen TPIP/TPID harus lebih bersinergi dan bekerja keras agar target pengendalian inflasi dapat dicapai. Dukungan masyarakat juga diperlukan, khususnya untuk lebih bijak dalam mengonsumsi barang dan jasa.

Menghadang Laju Inflasi Pangan

Imron Rosyadi

Kontan.co.id, Selasa, 7 Maret 2023

Permintaan bahan pangan pokok diperkirakan akan meningkat tajam pada pertengahan Maret 2023 hingga pertengahan April 2023. Pada medio ini, umumnya masyarakat muslim mempersiapkan bahan pangan untuk konsumsi di bulan Ramadan dan menyambut perayaan Idul Fitri. Melonjaknya permintaan komoditas pangan biasanya diikuti dengan kenaikan harga komoditas, terutama untuk kelompok pangan bergejolak (*volatile food*), seperti telur, daging sapi, daging ayam, bawang merah, bawang putih, cabai merah keriting, dan cabai rawit merah.

Tingginya permintaan komoditas pangan lainnya, seperti gula pasir, tepung terigu, minyak goreng, kedelai impor, dan beras, juga berpotensi masuk ke dalam kelompok pangan bergejolak pada momen Ramadan dan Idul Fitri. Apalagi, inflasi pangan bulan Januari banyak dipengaruhi kenaikan harga beras.

Gangguan Pasokan

Merujuk perkembangan harga pangan harian yang dipublikasikan Pusat Informasi Harga Pangan Strategis (PIHPS) Nasional, empat pekan menjelang Ramadan, sejumlah bahan pangan mengalami kenaikan. Beras naik dari Rp12.250 per kilogram (21/02/2023) menjadi Rp13.600 per kilogram (28/02/2023). Daging sapi naik dari Rp127.300 per kilogram (21/02/2023) menjadi Rp134.350 per kilogram (28/02/2023). Bawang putih naik dari Rp24.250 per kilogram menjadi Rp26.300 per kilogram (28/02/2023). Sementara, bahan pangan lainnya mengalami penurunan/kenaikan tipis, seperti bawang merah, cabai merah, cabe rawit, minyak goreng, gula pasir, telur ayam, dan daging ayam.

Mengacu perkembangan tersebut, tampaknya sebagian besar harga bahan pangan relatif stabil. Alhasil, belum mengindikasikan adanya gejolak harga pangan yang berarti. Kendati demikian, kenaikan harga beras dalam dua bulan terakhir perlu diwaspadai para pemangku kepentingan pengendalian inflasi.

Demikian pula dengan harga daging sapi dan bawang putih yang kenaikannya relatif tinggi. Dua komoditas ini kerap kali membuat pemerintah kerepotan lantaran tiba-tiba terjadi kelangkaan barang dan harganya melonjak tajam. Kondisi ini dikhawatirkan akan mengerek inflasi Maret-April 2023 mengingat kenaikan inflasi tahunan di Indonesia masih terhitung tinggi. BPS (2023) mencatat inflasi Indeks Harga Konsumen (IHK) pada Desember 2022 mencapai 5,51 persen (yoy). Pada Januari 2023, turun tipis menjadi 5,28 persen (yoy).

Berdasarkan angka inflasi tersebut, harus diakui bahwa pemerintah belum bisa mencapai besaran inflasi yang ditargetkan, yakni sebesar 3,0 persen plus minus 1 persen hingga akhir 2022. Imbasnya, semenjak kenaikan harga BBM pada September 2022, lonjakan harga komoditas pangan sangat terasa membebani masyarakat.

Oleh karena itu, menjelang Ramadan dan Idul Fitri, pemerintah tidak sekedar memutar lagu lama ber lirik "*ngeyem-ngeyem*" bahwa stok pangan aman. Namun, secara terukur harus menyusun langkah-langkah antisipasi strategis dalam kerangka mengamankan rantai pasok pasar pangan domestik.

Setidaknya, terdapat sejumlah faktor yang menghambat rantai pasok komoditas pangan. Pertama, gagal panen di beberapa daerah yang dipengaruhi kondisi alam buruk. Tingginya curah hujan dan cuaca ekstrem beberapa bulan terakhir memengaruhi kualitas dan kuantitas bahan pangan. Misalnya, di kabupaten Brebes sebagai sentra bawang merah, tingginya curah hujan menyebabkan sejumlah lahan persawahan terendam banjir dan berimbas merusak tanaman bawang merah. Selain itu, para petani kesulitan mengeringkan hasil panen bawang merah sehingga kualitasnya kurang baik.

Kedua, gangguan rantai pasok global. Di tengah ancaman krisis pangan, banyak negara yang membatasi ekspor bahan pangannya lantaran demi mengamankan stok pangan di negaranya masing-masing. Bahkan, sejumlah negara produsen pangan tidak bersedia mengeluarkan barangnya.

Hal itu sebagaimana dikeluhkan Presiden Jokowi yang merasa kesulitan mengimpor beras sebesar 500.000 ton pada akhir 2022. Sejumlah negara yang stok berasnya melimpah justru membatasi keluarnya beras ke negara lain. Langkah ini diambil untuk berjaga-jaga terhadap kemungkinan munculnya dampak El Nino di sepanjang 2023 yang bisa memicu krisis pangan global.

Selain itu, ketegangan geopolitik dari konflik Rusia-Ukraina turut memperburuk rantai pasok global. Rusia dan Ukraina merupakan pemasok utama pangan dan

energi bagi Amerika Serikat (AS) dan Eropa. Gangguan rantai pasok ini berimbas ke Indonesia, terutama untuk komoditas gandum, kedelai, pakan ternak yang berasal dari AS, Rusia, dan Ukraina.

Ketiga, infrastruktur jalan di pedesaan sentra tanaman pangan kurang memadai. Curah hujan yang tinggi dalam empat bulan terakhir berimbas pada kerusakan parah di berbagai ruas jalan utama lalu lintas distribusi bahan pangan. Kondisi ini berakibat terhambatnya pasokan pangan ke pedagang retail.

Racikan Kebijakan

Faktor gangguan pasokan tersebut menuntut pemerintah dan Bank Indonesia (BI) bersinergi meracik kebijakan yang mengondisikan inflasi tetap terkendali dan stabilitas rupiah tetap terjaga. Setidaknya, ada sejumlah langkah strategis yang bisa dilakukan pemerintah dan BI.

Pertama, meningkatkan efektifitas Gerakan Nasional Pengendalian Inflasi Pangan (GNPIP) dan Tim Pengendalian Inflasi Pusat/Daerah (TPIP/D). Maksudnya, kolaborasi dan sinergi antara pemerintah, BI, dan mitra strategis terkait pengendalian inflasi, benar-benar menysasar langsung pada persoalan yang dihadapi di lapangan. Kasus merosotnya volume produksi pangan tertentu dari tahun ke tahun, misalnya, menuntut kesigapan GNPIP dan TPIP/D menggelar program-program pendampingan petani dari mulai persiapan tanam, panen, hingga pemasaran.

Kedua, gerakan mandiri pangan. Gerakan ini menjadi krusial lantaran sejumlah komoditas pangan kerap kali mengalami gejolak, seperti cabe, bawang merah, dan sayuran. Padahal, komoditas ini bisa diproduksi (ditanam) secara mandiri di sisa lahan rumah penduduk, misalnya, dengan teknologi tanam hidroponik yang bisa memanen bahan pangan tersebut secara mandiri.

Ketiga, stabilitas nilai tukar rupiah. Suksesnya pengendalian inflasi tidak melulu bergantung pada sektor riil, tetapi juga sektor moneter. Stabilitas nilai tukar rupiah sangat diperlukan untuk menjaga stabilitas harga pangan impor karena tekanan terhadap rupiah berimbas pada naiknya harga bahan pangan impor.

Inflasi, “Pencuri” yang Bersembunyi

Melati A. Royat

Kompas.com, Jumat, 10 Maret 2023

Belakangan, inflasi menjadi salah satu topik hangat diperbincangkan di media massa, khususnya oleh kalangan ekonom, pembuat kebijakan, bankir, dan para pengusaha. Yang menarik, *influencer* kini ikut memperbincangkan inflasi di kanal-kanal media sosial. Mereka menyebutnya sebagai “pencuri” atau “perampok”. Sebenarnya, apa itu inflasi?

Menurut pemahaman ilmu ekonomi, inflasi dapat diartikan sebagai kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus-menerus dalam jangka waktu tertentu. Dengan kata lain, inflasi juga berarti menurunnya nilai uang terhadap barang dan jasa dan diikuti turunnya daya beli.

Sebagai ilustrasi, Ibu A memiliki alokasi belanja bulanan sebesar Rp100.000 untuk membeli telur empat kilogram dengan harga Rp25.000 per kilogram. Ketika terjadi inflasi harga telur sebesar lima persen, harga empat kilogram telur kini menjadi Rp105.000. Dengan demikian, Ibu A harus menambah pengeluaran anggaran sebesar Rp5.000 untuk bisa mendapatkan empat kilogram telur. Jika tidak menambah anggaran, Ibu A kini hanya dapat membeli kurang dari empat kilogram dan daya belinya menurun.

Dari ilustrasi ini, inflasi secara tak tampak telah mengambil sejumlah telur dan uang senilai Rp5.000. Benar jika orang menyebutnya sebagai “pencuri”.

Inflasi Terkendali

Sejak Juni 2022, inflasi di Indonesia mulai bergejolak akibat kenaikan harga *volatile food*, seperti minyak goreng. Inflasi pernah sampai mencapai puncaknya sebesar 5,95 persen pada September. Pemicunya adalah kenaikan harga jual bahan bakar minyak (BBM) subsidi di dalam negeri.

Naiknya harga minyak mentah dunia akibat konflik Rusia-Ukraina, membuat pemerintah terpaksa melakukan penyesuaian terhadap harga jual BBM. Langkah ini

untuk meringankan beban dan tekanan pada APBN.

Indonesia tidak sendiri mengalami inflasi. Jika dibandingkan dengan negara tetangga, angka inflasi di Indonesia dapat dikatakan cukup terkendali. Berdasarkan data BPS, pada Februari 2023, inflasi IHK tercatat sebesar 5,47 persen (yoy), lebih rendah dari perkiraan awal sebelumnya sesuai konsensus sebesar 6,5 persen (yoy).

Inflasi Indonesia masih di bawah Singapura yang mencapai 6,6 persen dan India 6,52 persen. Namun, risiko dan tantangan global maupun domestik di depan harus terus diwaspadai dan diantisipasi.

Ada sejumlah faktor yang dapat menyebabkan timbulnya inflasi. Pertama, terganggunya ketersediaan pasokan barang akibat terhambatnya produksi barang yang dipicu perubahan iklim atau cuaca dan bencana alam. Kedua, masalah distribusi barang yang disebabkan ketidaklancaran proses pengiriman barang dari sentra produksi. Bisa juga dalam bentuk adanya praktik pungutan liar di sepanjang jalan. Ketiga, adanya kebijakan pemerintah untuk menyesuaikan harga barang dan jasa, seperti penyesuaian tarif dasar listrik (TDL) dan biaya retribusi transportasi. Keempat, adanya ekspektasi masyarakat akan potensi naiknya harga barang dan jasa dalam waktu tertentu, seperti saat ada hari besar keagamaan nasional (Lebaran dan Natal).

Upaya antisipatif sudah dilakukan oleh pemerintah bersama Bank Indonesia sejak sekitar satu dasawarsa lalu, melalui wadah Tim Pengendalian Inflasi Pusat (TPIP) dan Tim Pengendalian Inflasi Daerah (TPID). Wadah tersebut merupakan wujud sinergi dan kolaborasi pemerintah yang terdiri dari Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian, Kementerian Dalam Negeri, Kementerian Keuangan, dan Bank Indonesia.

Keterlibatan Kementerian Dalam Negeri dalam TPIP-TPID dilakukan sebagai upaya mendorong peran aktif seluruh pemerintah daerah di Indonesia karena pada dasarnya inflasi nasional sangat dipengaruhi oleh inflasi daerah. Sampai 2022, telah terbentuk 34 TPID tingkat provinsi dari 37 provinsi di Indonesia. Hal ini menunjukkan komitmen pemerintah pusat dan daerah yang terus konsisten dalam pengendalian harga.

Sejalan dengan itu, pemerintah dan Bank Indonesia meluncurkan Gerakan Nasional Pengendalian Inflasi Pangan (GNPIP) sebagai gerakan berbasis masyarakat yang inklusif. GNPIP hadir untuk menggelorakan semangat gotong royong serta mendorong keterlibatan aktif seluruh lapisan masyarakat untuk pengendalian inflasi.

GNPIP fokus untuk pengendalian laju inflasi komoditas pangan karena dipandang sebagai komoditas terpenting yang menjadi komponen utama untuk menghitung laju inflasi. Selain itu, komoditas pangan merupakan kebutuhan pokok masyarakat di Indonesia yang harus dijaga stabilitas harganya.

Jika terjadi lonjakan harga, potensi terjadinya gangguan terhadap kesejahteraan masyarakat menjadi meningkat. Apabila tidak terkendali, dapat merambah pada terganggunya stabilitas keamanan nasional.

Adanya GNPIP yang dilakukan secara masif di seluruh wilayah NKRI nyatanya mampu meredam gejolak inflasi yang perlahan-lahan mulai melandai pada Oktober 2022 hingga saat ini. Dengan demikian, perekonomian nasional dapat bertumbuh positif.

Kita patut acungi jempol. Berkat kerja keras dan gotong royong pemerintah dan Bank Indonesia melalui wadah TPIP dalam pengendalian *volatile food*, tampak berbuah hasil. Inflasi bisa dijaga dan terkendali dalam koridor yang ditargetkan.

Peran Infrastruktur Menjaga Stabilitas Harga

Henry Nosih Saturwa

bisnis.com, Rabu, 29 Maret 2023

Dinamika Global

Pada era 1980-an, ekonomi global banyak diwarnai dengan kerja sama multilateral yang puncaknya ditandai dengan berdirinya Organisasi Perdagangan Dunia atau WTO pada 1995 sampai dengan era Masyarakat Ekonomi ASEAN 2015. Pada periode ini, terjadi liberalisasi perdagangan lintas negara yang diikuti dengan meningkatnya aliran modal dan kompleksitas keterkaitan sistem keuangan global maupun regional. Dunia serasa tanpa batas dalam melakukan aktivitas ekonomi yang diakselerasi oleh penghapusan hambatan perdagangan di China, yang diikuti dengan integrasi ekonomi bekas negara-negara Uni Soviet.

Situasi global yang penuh keselarasan mendadak berubah pada awal 2022, dipicu oleh konflik Rusia-Ukraina di tengah pandemi Covid-19, telah membawa dunia ke dalam kondisi *geoeconomic fragmentation* atau mengarah pada berakhirnya era liberalisasi perdagangan dan arus modal. Bahkan, Dana Moneter Internasional (IMF) sendiri telah memantau, sejak terjadinya konflik Rusia-Ukraina, tercatat 30 negara melakukan pembatasan terhadap perdagangan, baik untuk komoditas makanan, energi, maupun komoditas utama lainnya.

Pentingnya Ketahanan Pangan

Dinamika global yang berkembang saat ini menuntut setiap bangsa untuk membangun ketahanan pangan. Hal ini untuk menopang kebutuhan pokok masyarakat sehingga tidak terlalu bergantung pada negara lain. Di Indonesia, strategi untuk mendorong ketahanan pangan salah satunya difokuskan pada penyediaan infrastruktur untuk mendukung penyediaan pangan.

Relevan dengan pidato Bung Karno 27 April 1965 yang menyerukan "pangan merupakan soal mati hidupnya suatu bangsa". Persoalan ketahanan pangan

tidak berhenti pada suatu rezim, tetapi akan tetap berkesinambungan karena berhubungan langsung dengan “urusan perut” rakyat pada saat ini dan masa depan.

Oleh karena itu, sudah sewajarnya setiap pemerintah akan berusaha keras menjaga ketersediaan, keterjangkauan, kualitas dan keamanan, serta kelancaran distribusi untuk mendukung ketahanan pangan, baik dalam jangka panjang maupun pendek. Sebagai upaya membangun ketahanan pangan jangka panjang, pemerintah telah melaksanakan strategi pembangunan infrastruktur berupa bendungan, jaringan irigasi pendukung lahan pertanian, dan bahkan pembangunan *food estate*.

Peran Infrastruktur

Sampai akhir 2022, Presiden Joko Widodo telah meresmikan 36 bendungan dari target 61 bendungan yang akan selesai dibangun sampai 2025. Bendungan merupakan salah satu proyek strategis untuk meningkatkan produktivitas pertanian sekaligus pengendali banjir melalui rekayasa aliran air. Selain itu, telah dikembangkan program *food estate* atau lumbung pangan di berbagai wilayah, antara lain, Sumatera Utara, Kalimantan Tengah, Sumatera Selatan, dan Nusa Tenggara Timur, dalam rangka mewujudkan ketahanan pangan nasional.

Adanya upaya berkelanjutan pemerintah untuk mendorong ketahanan pangan telah membuahkan hasil positif. Hal ini terlihat dari skor Indeks Ketahanan Pangan Global Indonesia pada 2022 sebesar 60,2. Ini meningkat dibandingkan tahun sebelumnya yang hanya 59,2. Saat ini, Indonesia menempati peringkat 63 dari 113 negara.

Keberhasilan program ketahanan pangan akan berdampak pada tingkat stabilitas harga komoditas pokok masyarakat. Hal ini terkonfirmasi oleh penelitian terkini dari Waseda University (2019) yang menemukan hubungan signifikan antara ketahanan pangan dan volatilitas harga. Negara yang mempunyai ketahanan pangan yang baik cenderung mempunyai inflasi yang stabil dan sebaliknya.

Stabilitas Harga

Selaras dengan membaiknya Indeks Ketahanan Pangan Global Indonesia, Badan Pusat Statistik mencatat perkembangan inflasi nasional juga terkendali dan *manageable*. Hal ini terlihat dari perkembangan inflasi tahunan sejak Oktober

2022 sampai saat ini terus melandai sehingga memberikan ruang ekonomi untuk bertumbuh lebih tinggi.

Namun, perlu diwaspadai gejolak inflasi jangka pendek pada momentum hari besar keagamaan nasional (Ramadan dan Idul Fitri) yang umumnya dipengaruhi oleh meningkatnya permintaan yang dipicu perilaku belanja berlebihan. Sebagai upaya menjaga stabilitas harga, pemerintah bersama Bank Indonesia senantiasa bersinergi melalui forum Tim Pengendalian Inflasi, baik di pusat maupun daerah.

Beberapa strategi pengendalian inflasi dalam jangka pendek perlu dilakukan pemerintah sehingga nilai akumulasi inflasi tahunan tidak meningkat signifikan. Beberapa inovasi pengendalian inflasi yang dapat dilakukan pada periode menjelang hari besar keagamaan, antara lain, dengan melakukan operasi pasar komoditas pangan di wilayah dengan tingkat kemiskinan yang tinggi serta padat penduduk untuk menjaga daya beli.

Satgas Pangan melakukan pengecekan gudang penyimpanan bahan pokok sebagai antisipasi terjadinya penimbunan yang bisa mendorong kenaikan harga. Mengarahkan ekspektasi masyarakat melalui komunikasi edukasi belanja bijak untuk menjaga stabilitas harga bahan pokok yang melibatkan pemuka agama juga perlu dilakukan. Terjaganya stabilitas harga jangka pendek akan membentuk ekspektasi positif dalam pengendalian inflasi jangka panjang.