

WARTA ISEI



Sinergi dan Kolaborasi Pusat dan Daerah

POLICY HARMONIZATION

Volume 3 No. 3 | September 2026

ISSN 3048-0574



DAFTAR ISI

Penerbit

Bidang Pengembangan Akademik &
Riset Pengurus Pusat ISEI

Pemimpin Umum

Perry Warjiyo

Ketua Dewan Redaksi

Hermanto Siregar

Dewan Editor Ahli

Christantius Dwiatmadja
Suharnomo
Jaka Sriyana
Yohanes B. Kadarusman
M. Firdaus
Sahara

Manajemen Redaksi

Anika Faisal
Lisawati
Aviliani
Yoga Affandi
Antonius Widodo

Redaktur Pelaksana

Firman Sihol Parningotan

Wakil Redaktur Pelaksana

Jonathan Ersten Herawan

Keuangan

Efrilia Sukmagraha

Desain dan Layout

Rizki Febiansyah
Fabritio Paulus Kumowal

Kantor Redaksi

Achmad Kurnadi
Nuni Purwahyuni
Suswanto
Rudi Rianto

Disclaimer:

Opini, laporan dan informasi yang dimuat dalam majalah ini merupakan pandangan pribadi penulis dan tidak mewakili pandangan resmi redaksi Warta ISEI.

DAFTAR ISI

ISEI MENYAPA

PENGANTAR REDAKSI

OPINI

Inovasi Pembiayaan Daerah, Kemandirian Fiskal, Mencegah Pembangunan “Asal-asalan”

Nicholas Martua Siagian

Mengalirkan Uang ke Ekonomi Riil: APBN dan Daya Beli Rakyat

Catatan Reflektif atas “Keynes for Our Times”

Edison Parulian

Menguji Sinergi Fiskal dan Moneter di Beranda Ibu Kota Nusantara (IKN)

Akbar Lufi Zulfikar dan Selly Swandari

Sinergitas Kebijakan Fiskal dan Moneter Tingkat Daerah: Peran Kantor Perwakilan Bank Indonesia di Wilayah DIY

Mulyanto

Suku Bunga, Rupiah, dan Riyal: Tantangan Menjaga Nilai Manfaat Dana Haji

Indriayu Afriana

Harmonisasi Fiskal-Moneter untuk Menjaga Stabilitas Ekonomi

Rahma Gafmi

Beyond the Impossible Trinity: Menjaga Kepercayaan, Memperkuat Stabilitas, dan Mendorong Pertumbuhan

Jonathan Ersten Herawan

Menjaga Pertumbuhan, Menjaga Kapasitas Fiskal Daerah

Namira Dira Ramadhanti

Rupiah di Persimpangan Kepercayaan Investor

Alif Ihsan A Fahta

DTSEN: Social Registry dan Langkah Besar Indonesia dalam Pengambilan Kebijakan Berbasis Data

Eko Rahmadian

Rem Moneter dan Gas Fiskal

Elfindri & Ofanto

Memandang Defisit dengan Kebijaksanaan Fiskal

Muhammad Islam

02

04

06

10

14

17

20

25

28

31

37

40

44

47

51

DAFTAR ISI

Keseimbangan antara Independensi dan Harmonisasi: Koordinasi Fiskal dan Moneter sebagai Jangkar Reputasi dan Kredibilitas Kebijakan <i>Ari Kuncoro</i>	56
Ketika Bank Indonesia Untung: Apakah Surplus Bank Sentral Layak Dibelanjakan? <i>Mohamad Ikhsan</i>	59
Tekanan Berat Moneter Indonesia <i>Abdul Manap Pulungan</i>	64
REFLEKSI KEBIJAKAN	
Antara Banteng dan Thamrin: Kawan Bukan Lawan <i>Halim Alamsyah</i>	67
KEGIATAN ISEI	
FGD Bidang IV PP ISEI: Hilirisasi-Industrialisasi dan Penguatan Ekonomi Rakyat (HI-PER) Menuju Indonesia Maju	78
Turnamen Golf ISEI Tahun 2026	79
Pelantikan Virtual 16 ISEI Cabang	80
Diskusi Terpumpun, Stakeholder Engagement & Field Visit Diplomasi Dekarbonisasi yang Berdaya Ungkit: Merumuskan Strategi Kemitraan Transformatif di KEK Industropolis Batang	81
Seminar Nasional 2026 & Sidang Pleno ISEI XXV	82
Silaturahmi dan Pertemuan Pengurus Inti PP ISEI	84
ISEI Dorong Implementasi Sumitronomics: Pertumbuhan Tinggi Harus Berjalan Bersama Stabilitas dan Pemerataan	85



ISEI MENYAPA

Ekonomi ibarat hamparan sawah yang luas. Lahan sawah membutuhkan air untuk tumbuh, tetapi stok dan volume air saja tidak cukup. Air harus tersedia dalam volume yang tepat, dialirkan melalui saluran yang baik, dan sampai ke lahan yang membutuhkan pada waktu yang tepat. Metafora inilah yang menjadi inspirasi Warta ISEI Vol. 3 No. 3 dengan tema “Policy Harmonization” atau harmonisasi kebijakan, dengan fokus fiskal dan moneter. Pada gambar sampul edisi September 2026 ini, sebuah bendungan mengatur aliran sungai menuju jaringan irigasi dan sawah-sawah terasering. Bendungan menahan dan mengatur air, saluran irigasi menyalurkannya, sementara terasering memastikan air menjangkau semua lahan sawah dengan kondisi yang berbeda. Pada akhirnya, keberhasilan sistem itu tidak diukur dari banyaknya air yang dapat ditahan di bendungan, melainkan dari apakah air tersebut efektif dibuat mengalir ke setiap bidang sawah dan menjadikannya lebih produktif.

Begitu pula dengan perekonomian. Kebijakan fiskal dan moneter merupakan dua perangkat utama yang mengatur “aliran” ekonomi. Kebijakan fiskal bekerja melalui APBN, perpajakan, belanja negara, subsidi, pembiayaan, dan transfer ke daerah. Kebijakan moneter bekerja melalui suku bunga, likuiditas, nilai tukar, sistem pembayaran dan berbagai instrumen

lain. Keduanya memiliki mandat dan kewenangan yang berbeda, tetapi dampaknya bertemu pada bidang yang sama, yaitu sistem keuangan, sektor riil atau dunia usaha, daerah, dan kehidupan masyarakat. Keduanya perlu bergerak dalam harmoni. Akan tetapi, harmonisasi tidak berarti kebijakan fiskal dan moneter harus selalu bergerak ke arah yang sama, apalagi bila sampai mengaburkan mandat dan independensi masing-masing institusi. Harmonisasi justru dibutuhkan agar pembagian peran tetap jelas, komunikasi kebijakan kredibel, dan bauran kebijakan mampu merespons persoalan ekonomi tanpa saling meniadakan. Dalam situasi ketika stabilitas harus dijaga sementara pertumbuhan dan daya beli perlu terus diperkuat, kualitas koordinasi menjadi sama pentingnya dengan pilihan instrumen itu sendiri.

Pada sisi fiskal, perhatian tidak berhenti pada besar-kecilnya anggaran atau lebar-sempitnya defisit. APBN, pembiayaan pembangunan, dan kapasitas fiskal daerah dibaca dari kemampuannya mengalirkan sumber daya menuju kegiatan yang produktif, menjaga daya beli, serta memperkuat fondasi pertumbuhan. Pertanyaan mengenai kemandirian fiskal daerah, kualitas belanja, pembiayaan pembangunan, dan kebijaksanaan dalam mengelola defisit menunjukkan bahwa ruang fiskal pada akhirnya harus dinilai dari manfaat ekonomi yang berhasil diciptakannya. Pada sisi moneter, tantangan yang dihadapi tidak lebih sederhana. Suku bunga, likuiditas, dan nilai tukar harus dikelola di tengah perubahan kondisi global, guna menjaga stabilitas domestik serta mempertahankan kepercayaan investor dan masyarakat. Rupiah bukan hanya angka di pasar valuta asing, dan suku bunga bukan hanya instrumen teknis bank sentral. Keduanya memengaruhi biaya pembiayaan, keputusan investasi, konsumsi, pengelolaan dana, dan ekspektasi pelaku ekonomi. Stabilitas moneter memperoleh makna ketika mampu menyediakan ruang yang cukup bagi sektor riil skala besar, menengah, maupun kecil dan dari pusat hingga daerah-daerah untuk terus bergerak dan tumbuh secara dinamis, tanpa mencederai kredibilitas lembaga.

Koordinasi sebagai salah satu upaya harmonisasi bukan sekadar soal seberapa sering kedua lembaga bertemu. Yang lebih penting adalah apakah kebijakan memberikan sinyal yang konsisten dengan

yang diharapkan, apakah pasar memahami arah kebijakan, dan apakah independensi kelembagaan tetap menjadi sumber kredibilitas. Keseimbangan antara independensi dan harmonisasi menjadi penting karena reputasi kebijakan dibangun dari kemampuan institusi menjalankan mandatnya sekaligus memahami konsekuensi kebijakannya terhadap keseluruhan perekonomian. Harmonisasi juga memerlukan fondasi yang sering kali tidak terlihat di permukaan: data, tata kelola, dan ketepatan sasaran. Kebijakan yang baik membutuhkan informasi yang mampu menunjukkan kondisi masyarakat dan perekonomian secara lebih akurat. Penguatan basis data sosial-ekonomi dan pengambilan keputusan berbasis bukti menjadi penting agar sumber daya dapat diarahkan kepada kelompok dan kebutuhan yang tepat, sementara respons kebijakan secara keseluruhan dapat disusun berdasarkan kondisi riil, bukan sekadar asumsi agregat. Pada saat yang sama, isu mengenai relasi kelembagaan, pengelolaan sumber daya publik, dan batas penggunaan instrumen kebijakan mengingatkan bahwa harmonisasi harus berjalan di atas tata kelola yang sehat dan transparan.

Jika seluruh pokok bahasan dalam edisi ini dibaca sebagai satu kesatuan, terlihat bahwa persoalan utamanya bukan memilih antara “gas fiskal” atau “rem moneter”, melainkan pada penentuan kapan masing-masing instrumen perlu bekerja, seberapa kuat respons yang dibutuhkan, bagaimana keduanya berinteraksi, dan apakah transmisi kebijakan benar-benar mencapai perekonomian riil secara tepat sasaran. Kebijakan harus melewati sistem perbankan, pasar keuangan, investasi, konsumsi, UMKM, pemerintah daerah, dan dunia usaha, sebelum akhirnya tercermin pada produksi, lapangan kerja, daya beli, dan kesejahteraan. Di sinilah metafora terasering pada sampul memperoleh makna yang lebih luas. Struktur ekonomi daerah-daerah Indonesia tidak seragam. Kapasitas fiskal, kedalaman sektor keuangan, struktur produksi, kebutuhan pembangunan, dan kemampuan pelaku usaha berbeda antar daerah. Kebijakan yang efektif secara agregat belum tentu menghasilkan dampak yang sama di setiap daerah. Seperti air yang harus melewati teras dengan ketinggian berbeda, kebijakan perlu menemukan saluran yang sesuai agar manfaatnya tidak berhenti pada kutub-kutub pertumbuhan pada sektor-sektor dan daerah-daerah tertentu saja.

Pertanyaan besar Warta ISEI edisi ini kemudian menjadi semakin konkret: bagaimana memastikan “air kebijakan” mengalir sampai ke sawah ekonomi Indonesia? Jawabannya tidak hanya berada pada besarnya APBN atau perubahan suku bunga. Ia juga berada pada kualitas institusi, efektivitas transmisi, ketepatan data, kesehatan sistem keuangan, kepercayaan pelaku ekonomi, kapasitas pemerintah daerah, serta kemampuan sektor riil merespons sinyal kebijakan. Pada akhirnya, ukuran keberhasilan harmonisasi fiskal dan moneter bukan sekadar apakah indikator makro terlihat stabil. Ukuran yang lebih tepat barangkali ialah jawaban atas pertanyaan: apakah stabilitas tersebut menciptakan ruang bagi pertumbuhan yang sehat; apakah pembiayaan mengalir ke kegiatan produktif; apakah kebijakan fiskal menjaga daya beli sekaligus memperkuat kapasitas ekonomi; apakah dunia usaha memperoleh kepastian untuk berinvestasi; dan apakah manfaat kebijakan benar-benar dirasakan oleh setiap lapisan masyarakat.

Seperti sistem irigasi yang baik, kebijakan ekonomi yang baik bukan hanya tentang mengatur besaran stok dan aliran sumber daya pembangunan, melainkan memastikan aliran tersebut sampai ke bidang dan daerah yang membutuhkan, pada waktu yang tepat, melalui saluran yang efektif, dengan tetap menjaga fungsi dan kredibilitas institusi-institusi yang mengemban mandat. Semoga Warta ISEI Vol. 3 No. 3 sebagai ruang bertukar gagasan keluarga besar ISEI dapat memperkaya pemahaman kita semua mengenai harmonisasi kebijakan, dan semoga otoritas-otoritas yang berharmonisasi sukses membangun dan menerapkan bauran kebijakan yang kredibel, responsif, dan efektif dalam menghubungkan stabilitas makroekonomi dengan dinamika sektor riil dan kesejahteraan masyarakat luas.

Selamat Membaca.

Prof. Dr. Ir. Hermanto Siregar, M.Ec.

Ketua Dewan Redaksi



PENGANTAR REDAKSI

Situasi perekonomian tidak dapat diintervensi hanya melalui satu instrumen. Pertumbuhan membutuhkan berbagai dorongan, di sisi lain stabilitas membutuhkan kedisiplinan. Pemerintah perlu menjaga daya beli, investasi, dan kapasitas produksi, sementara otoritas moneter harus memastikan nilai tukar dan ekspektasi terhadap inflasi tetap terkendali. Diantara keduanya terdapat sistem keuangan, kebijakan makroprudensial, pemerintah daerah, dunia usaha, serta rumah tangga yang menjadi tempat seluruh keputusan kebijakan pada akhirnya diuji. Karena itu, persoalan ekonomi Indonesia hari ini tidak lagi cukup dibaca sebagai pilihan sederhana antara bergerak cepat atau melambat, namun tantangannya adalah memastikan seluruh instrumen bergerak dengan arah yang konsisten dan menghasilkan manfaat yang benar benar sampai ke sektor riil dan masyarakat.

Berbagai tulisan dalam edisi Warta ISEI kali ini memperlihatkan satu pesan yang sama, namun dari sudut pandang yang berbeda. Koordinasi fiskal dan moneter bukan sekadar persoalan teknis tentang pengeluaran pemerintah dan tingkat suku bunga. Ia merupakan persoalan mengenai kredibilitas, pembentukan ekspektasi, kualitas pembiayaan, ketepatan transmisi, serta kemampuan kebijakan nasional untuk menjawab kondisi yang sangat beragam di tingkat daerah. Dengan demikian, ukuran keberhasilan kebijakan tidak

dapat berhenti pada satu indikator makroekonomi, melainkan perlu dibaca sebagai suatu kesatuan yang saling memengaruhi.

Dalam kerangka tersebut, koordinasi tidak seharusnya dipahami sebagai penyeragaman keputusan. Otoritas fiskal dan moneter memiliki mandat, instrumen, serta horizon kebijakan yang berbeda. Perbedaan itu justru penting untuk menjaga keseimbangan. Namun independensi kelembagaan tidak berarti setiap otoritas bekerja dalam ruang yang terpisah. Kebijakan yang efektif membutuhkan pemahaman bersama mengenai kondisi perekonomian, arah risiko, dan konsekuensi keputusan masing masing. Ketika satu kebijakan memberi dorongan sementara kebijakan lain harus melakukan pengetatan, tantangan utama terletak pada bagaimana keduanya tetap menghasilkan kombinasi yang dapat dipahami dan dipercaya oleh masyarakat serta pelaku pasar.

Kepercayaan menjadi unsur yang semakin penting karena masyarakat bukan penerima kebijakan yang pasif. Rumah tangga, perusahaan, perbankan, dan investor terus membaca sinyal yang disampaikan pemerintah dan bank sentral. Mereka membentuk ekspektasi mengenai inflasi, nilai tukar, suku bunga, pertumbuhan, serta kesinambungan fiskal, kemudian menyesuaikan keputusan konsumsi, investasi, tabungan, dan portofolio. Dalam situasi seperti ini, kebijakan yang secara teknis tepat dapat kehilangan sebagian efektivitasnya apabila komunikasi antarlembaga tidak konsisten atau arah kebijakan dipersepsikan tidak berkelanjutan. Kredibilitas karena itu bukan sekadar reputasi institusi. Kredibilitas merupakan bagian dari mekanisme transmisi kebijakan itu sendiri.

Dinamika nilai tukar memberikan ilustrasi yang jelas. Rupiah tidak hanya bergerak karena perubahan kondisi eksternal. Pergerakannya juga dipengaruhi oleh bagaimana pelaku pasar membaca daya tahan perekonomian domestik, kesinambungan fiskal, kualitas institusi, dan konsistensi respons kebijakan. Ketika ketidakpastian global meningkat, negara dengan fondasi kebijakan yang dipercaya memiliki ruang yang lebih besar untuk menyerap guncangan. Sebaliknya, apabila ketidakpastian eksternal bertemu dengan keraguan domestik, biaya stabilisasi dapat menjadi lebih mahal. Karena itu, menjaga Rupiah pada akhirnya juga berarti menjaga keyakinan bahwa kebijakan fiskal, moneter, dan sektor keuangan memiliki arah yang dapat dipertanggungjawabkan.

Prinsip yang sama berlaku pada kebijakan fiskal. Defisit pada dirinya sendiri tidak dapat langsung dinilai sebagai baik atau buruk. Bagi negara berkembang, defisit dapat menjadi jembatan untuk mempercepat pembangunan ketika kebutuhan investasi publik hadir lebih cepat daripada peningkatan kapasitas penerimaan negara. Infrastruktur, pendidikan, kesehatan, konektivitas, serta perlindungan sosial dapat memperkuat produktivitas dan ketahanan ekonomi apabila dirancang dengan baik. Namun pembenaran terhadap defisit harus selalu disertai pertanyaan mengenai kualitas penggunaan dana. Yang menentukan bukan hanya besarnya pembiayaan, melainkan kemampuan pembiayaan tersebut menciptakan kapasitas ekonomi yang lebih besar pada masa depan.

Di sinilah perbedaan antara kebijakan fiskal dan kebijakan fiskal menjadi relevan. Disiplin fiskal tidak cukup dimaknai sebagai kepatuhan terhadap batas angka. Disiplin juga berarti kemampuan memilih belanja yang memiliki manfaat ekonomi dan sosial yang jelas, mengendalikan risiko pembiayaan, serta menjaga agar kewajiban hari ini tidak mengurangi ruang kebijakan generasi berikutnya secara berlebihan. Setiap tambahan rupiah belanja publik seharusnya semakin mudah ditelusuri hubungannya dengan output, produktivitas, pelayanan publik, dan kesejahteraan. Dengan cara pandang tersebut, kualitas belanja menjadi sama pentingnya dengan besarnya belanja.

Persoalan fiskal juga perlu dibaca secara lebih luas hingga tingkat daerah. Kebijakan nasional akan menghasilkan dampak yang berbeda ketika bertemu dengan struktur ekonomi dan kapasitas fiskal lokal yang tidak seragam. Daerah dengan basis pendapatan asli daerah yang kuat memiliki bantalan yang berbeda dibandingkan daerah yang sangat bergantung pada transfer pusat. Ketika ruang fiskal daerah menyempit, dampaknya tidak hanya terlihat pada angka APBD. Konsekuensinya dapat menjalar pada layanan dasar, pemeliharaan infrastruktur, kemampuan membayar kewajiban, keberlanjutan proyek, serta kegiatan ekonomi lokal yang bergantung pada belanja pemerintah. Karena itu, koordinasi fiskal perlu mempertimbangkan bukan hanya hubungan antara pusat dan bank sentral, tetapi juga hubungan antara kebijakan pusat dan kapasitas daerah.

Pembangunan Ibu Kota Nusantara memberi contoh mengenai pentingnya cara pandang tersebut. Ketika struktur pembiayaan pembangunan semakin men-

gandakan kerja sama pemerintah, badan usaha, dan investasi swasta, biaya modal menjadi bagian langsung dari dinamika pembangunan. Kebijakan moneter yang diperlukan untuk menjaga stabilitas nasional dapat meningkatkan biaya pembiayaan proyek jangka panjang. Pada saat yang sama, perubahan ruang fiskal daerah dapat mengurangi kemampuan pemerintah lokal untuk mendukung ekosistem pembangunan di sekitarnya. Persoalannya bukan bahwa salah satu kebijakan keliru. Persoalannya adalah bagaimana kebijakan yang masing-masing rasional menurut mandatnya dapat bertemu pada satu wilayah dan menghasilkan tekanan yang perlu dikelola secara bersama.

Hal ini menunjukkan bahwa keberhasilan kebijakan nasional pada akhirnya sangat bergantung pada transmisi. Pertumbuhan kredit, likuiditas perbankan, dan besarnya stimulus belum cukup apabila dana tidak mengalir ke kegiatan yang menambah kapasitas produksi. Kredit yang diarahkan pada investasi produktif, UMKM, pangan, industri, dan sektor prioritas memiliki dampak yang berbeda dibandingkan pembiayaan yang hanya memperbesar permintaan tanpa memperkuat sisi penawaran. Oleh sebab itu, kebijakan makroprudensial memiliki fungsi strategis sebagai jembatan antara kebutuhan menjaga stabilitas dan kebutuhan mempertahankan pembiayaan bagi sektor produktif.

Dalam konteks ini, pembahasan mengenai suku bunga juga memerlukan perspektif yang lebih luas. Suku bunga acuan tetap memiliki fungsi penting sebagai jangkar harga, ekspektasi, dan nilai tukar. Namun biaya pembiayaan yang dihadapi sektor produktif tidak hanya ditentukan oleh suku bunga acuan. Struktur likuiditas, persepsi risiko, tenor pendanaan, kesiapan proyek, dan kualitas intermediasi perbankan juga menentukan apakah pembiayaan benar-benar tersedia dengan harga yang layak. Artinya, menjaga stabilitas tidak harus selalu identik dengan membuat seluruh sistem pembiayaan mengerem pada tingkat yang sama. Instrumen yang lebih presisi dapat digunakan agar stabilitas terjaga sementara kegiatan yang produktif tetap memperoleh ruang untuk tumbuh.

Perspektif tersebut sejalan dengan pemikiran bahwa uang baru memiliki arti ekonomi ketika dapat menggerakkan kegiatan riil. Likuiditas yang tertahan di sektor keuangan tidak otomatis menciptakan lapangan kerja, peningkatan pendapatan, atau perluasan kapasitas produksi. Di sisi lain, belanja pemerintah yang

besar juga tidak otomatis menghasilkan dampak yang kuat apabila kualitas penyalurannya lemah. Karena itu, pertanyaan kebijakan yang lebih relevan bukan sekadar berapa banyak uang yang tersedia dalam sistem, melainkan ke mana uang tersebut mengalir, siapa yang menerima manfaat, dan apakah aliran tersebut meningkatkan kemampuan ekonomi untuk tumbuh secara berkelanjutan.

Kualitas data menjadi bagian penting dari seluruh proses tersebut. Kebijakan yang semakin kompleks memerlukan informasi yang semakin akurat dan mutakhir. Kehadiran Data Tunggal Sosial dan Ekonomi Nasional memperlihatkan bahwa ketepatan kebijakan sosial sangat ditentukan oleh kemampuan negara memahami kondisi rumah tangga secara lebih baik. Data yang terintegrasi dapat mengurangi ketidaktepatan sasaran, memperbaiki evaluasi program, dan memberikan dasar yang lebih kuat bagi pengambilan keputusan. Namun data tunggal tidak berarti data yang statis. Kondisi sosial ekonomi masyarakat terus berubah sehingga pemutakhiran, verifikasi, dan ruang koreksi oleh masyarakat tetap menjadi bagian penting dari tata kelola kebijakan berbasis data.

Pelajaran mengenai pentingnya melihat kebijakan secara menyeluruh juga muncul dalam pengelolaan dana haji. Kinerja investasi tidak cukup dinilai hanya dari besarnya imbal hasil nominal. Struktur kewajiban, kebutuhan likuiditas, jatuh tempo, serta eksposur terhadap mata uang asing harus dibaca bersama. Ketika sebagian kewajiban ditunaikan dalam Riyal Saudi, perubahan nilai tukar dapat mengubah daya beli nilai manfaat meskipun nominal hasil investasi tetap meningkat. Perspektif pengelolaan aset dan kewajiban ini memberikan pelajaran yang lebih luas bagi kebijakan publik. Satu indikator yang terlihat membaik belum tentu berarti posisi ekonomi secara keseluruhan juga membaik apabila sisi kewajibannya berkembang lebih cepat.

Dari seluruh pembahasan tersebut, terdapat satu kesimpulan mendasar. Indonesia tidak kekurangan instrumen kebijakan. Tantangan yang lebih besar adalah mengorkestrasikan instrumen yang telah tersedia agar bekerja pada waktu yang tepat, dengan intensitas yang sesuai, dan menuju tujuan yang sama. Fiskal perlu menjaga daya beli sekaligus memperbesar kapasitas produksi. Moneter perlu menjaga stabilitas harga, nilai tukar, dan ekspektasi. Kebijakan makprudensial perlu memastikan pembiayaan tetap

mengalir ke sektor produktif. Pemerintah daerah membutuhkan ruang yang memadai untuk menjalankan pelayanan dan pembangunan. Sementara seluruh kebijakan tersebut membutuhkan data yang berkualitas agar dapat diarahkan dengan lebih presisi.

Pada akhirnya, indikator makroekonomi tetap penting, tetapi indikator tersebut adalah sarana untuk membaca perjalanan, bukan tujuan akhir pembangunan. Stabilitas harga memperoleh maknanya ketika daya beli masyarakat terlindungi. Stabilitas nilai tukar memperoleh maknanya ketika dunia usaha memiliki kepastian untuk berproduksi dan berinvestasi. Pertumbuhan kredit memperoleh maknanya ketika pembiayaan menciptakan kapasitas produksi dan lapangan kerja. Belanja negara memperoleh maknanya ketika menghasilkan pelayanan publik yang lebih baik dan produktivitas yang lebih tinggi. Pertumbuhan ekonomi memperoleh maknanya ketika manfaatnya dapat dirasakan secara luas.

Dalam ruang inilah ISEI memiliki peran intelektual yang penting. ISEI dapat menjadi tempat bertemunya perspektif akademisi, pembuat kebijakan, dunia usaha, dan daerah untuk membaca perekonomian secara lebih utuh. Perbedaan pandangan tidak perlu dihilangkan, karena justru dari dialog yang berbasis data dan argumentasi lahir kebijakan yang lebih matang. Yang dibutuhkan adalah kemampuan untuk melihat hubungan antarvariabel, memahami konsekuensi antarinstrumen, dan terus menguji apakah hasil kebijakan benar benar sesuai dengan tujuan yang hendak dicapai.

Ekonomi karena itu tidak dapat dinilai dari seberapa kuat satu pedal ditekan. Ia harus dinilai dari kemampuan seluruh sistem menjaga keseimbangan sambil tetap bergerak menuju tujuan pembangunan. Pertanyaan akhirnya bukan hanya apakah perekonomian tumbuh atau stabil, melainkan apakah stabilitas tersebut cukup kuat untuk menopang pertumbuhan dan apakah pertumbuhan tersebut cukup berkualitas untuk memperluas kesejahteraan. Di situlah koordinasi, kredibilitas, kualitas kebijakan, dan ketepatan transmisi bertemu menjadi fondasi bagi perekonomian Indonesia yang lebih tangguh, produktif, inklusif, dan berkelanjutan.

Prof. Dr. Muhammad Firdaus
Dewan Editor Ahli

Upgrade Karier Anda Bersama PERBANAS INSTITUTE

Program Studi Unggulan:

- Pendidikan Profesi Akuntansi (BAIK SEKALI)
- Magister Akuntansi (BAIK SEKALI)
- Magister Manajemen (UNGGUL)

BEASISWA
MENCAPAI
25%

*Syarat & Ketentuan Berlaku

Program Doktor Manajemen Berkelanjutan untuk Pemimpin Masa Depan

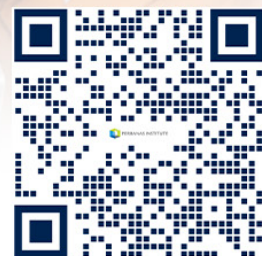
- Kurikulum yang Berorientasi pada Manajemen Berkelanjutan
- Dosen Berkualitas dengan Pengalaman Profesional
- Waktu Kuliah yang Fleksibel



Info lebih lanjut:

+62 811 999 0997 (Halo Perbanas)

www.perbanas.id @ d f perbanas.institute



admisi.perbanas.id

OPINI



Inovasi Pembiayaan Daerah, Kemandirian Fiskal, Mencegah Pembangunan “Asal-asalan”

Oleh **Nicholas Martua Siagian**

Direktur Eksekutif Asah Kebijakan Indonesia, Penyuluh Antikorupsi Ahli Muda Tersertifikasi LSP KPK,
Mahasiswa Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Alumnus Kebangsaan Lemhannas RI

Setelah hampir delapan belas bulan implementasi kebijakan efisiensi anggaran, berbagai dinamika pelaksanaan di lapangan memberikan sejumlah pelajaran penting bagi perbaikan kebijakan ke depan. Di beberapa daerah, penyesuaian belanja pemerintah turut mempengaruhi aktivitas ekonomi yang selama ini bergantung pada pengeluaran pemerintah, termasuk sektor perhotelan, jasa pendukung kegiatan pemerintahan, dan pelaku usaha lokal lainnya. Kondisi ini menunjukkan bahwa kebijakan efisiensi per-

lu diimbangi dengan strategi mitigasi yang memadai agar proses penyesuaian fiskal tetap selaras dengan upaya menjaga pertumbuhan ekonomi daerah dan keberlangsungan usaha masyarakat. Di sisi lain, terdapat pula tantangan dalam menjaga kualitas layanan publik selama proses rasionalisasi anggaran berlangsung. Beberapa pemerintah daerah masih menghadapi kendala dalam menyesuaikan prioritas program dan mengalokasikan sumber daya secara lebih efektif, sehingga pada beberapa kasus berdampak pada

lambatnya pelaksanaan program maupun pelayanan tertentu. Artinya, agenda efisiensi tidak hanya pada pengurangan belanja, tetapi juga pada transformasi birokrasi, digitalisasi pelayanan publik, penyederhanaan proses bisnis, serta penguatan kapasitas perencanaan dan penganggaran agar tujuan efisiensi dapat tercapai tanpa mengurangi kualitas pelayanan kepada masyarakat.

Instrumental Fiskal

Presiden Prabowo Subianto pada 10 September 2025 menandatangani PP Nomor 38 Tahun 2025 tentang Pemberian Pinjaman oleh Pemerintah Pusat sebagai instrumen baru dalam memperkuat kapasitas fiskal daerah. Regulasi ini membuka ruang bagi pemerintah daerah untuk memperoleh pembiayaan langsung dari pemerintah pusat guna mendukung kegiatan pembangunan dan penyediaan layanan publik. (AntaraNews, 29/10/2025) Berdasarkan aturan itu, Badan Usaha Milik Negara (BUMN), BUMD, dan pemerintah daerah bisa berhutang ke pemerintah pusat. Sumber dana pemberian Pinjaman oleh Pemerintah Pusat berasal dari APBN. Berdasarkan aturan tersebut, pemda yang mengajukan pinjaman membayar cicilan pokok dan bunga. Bila terlambat atau tidak melakukan pembayaran kewajiban akan dikenai sanksi berupa denda keterlambatan. Seluruh keuntungan dari bunga dan denda lainnya akan tercatat sebagai penerimaan negara bukan pajak (PNBP).

Bahkan, Menteri Keuangan Purbaya Yudhi Sadewa mengaku siap memberikan pinjaman bunga rendah di level 0,5 persen untuk pemerintah daerah (Pemda), sebagai implementasi dari Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 38/2025. Lewat PP tersebut, pemerintah pusat kini dapat memberi pinjaman ke Pemda, Badan Usaha Milik Negara (BUMN), dan Badan Usaha Milik Daerah (BUMD).

Jika menilik Pasal 4 PP 38/2025, pemberian pinjaman oleh pemer-

intah pusat dilakukan dengan tujuan mendukung kegiatan seperti: pembangunan dan penyediaan infrastruktur; peningkatan pelayanan umum; pemberdayaan industri dalam negeri; pembiayaan sektor ekonomi produktif; serta pelaksanaan program strategis pemerintah pusat. Artinya, pinjaman tersebut dimaksudkan untuk menstimulasi perekonomian daerah melalui kegiatan produktif yang memiliki *multiplier effect* tinggi terhadap kesejahteraan masyarakat.

Agenda efisiensi tidak hanya pada pengurangan belanja, tetapi juga pada transformasi birokrasi, digitalisasi pelayanan publik, penyederhanaan proses bisnis, serta penguatan kapasitas perencanaan dan penganggaran.

Risiko Fiskal

Namun demikian, di balik potensi manfaatnya, terdapat risiko fiskal yang perlu diwaspadai. Tantangan terbesar adalah bagaimana pemerintah pusat, melalui Kementerian Dalam Negeri (Kemendagri) dan Kementerian Keuangan (Kemenkeu), dapat memastikan bahwa dana pinjaman benar-benar disalurkan pada sektor yang sesuai dengan tujuan peraturan. Tanpa pengawasan ketat, pinjaman tersebut berisiko dialihkan untuk pembiayaan kegiatan non-produktif seperti belanja birokrasi,

kegiatan seremonial, atau belanja pegawai yang tidak memberikan dampak pengganda terhadap ekonomi lokal.

Secara historis, skema pinjaman kepada daerah bukanlah hal baru. PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero) atau PT SMI, BUMN di bawah Kementerian Keuangan, telah lama menjadi mitra pembiayaan bagi pemerintah daerah, terutama untuk proyek infrastruktur. Misalnya, pada masa pandemi COVID-19, PT SMI berperan aktif dalam program Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN) melalui pemberian pinjaman kepada daerah untuk menjaga daya beli dan mempercepat pemulihan ekonomi lokal. Konteks penerbitan PP 38/2025 menjadi menarik karena hadir pada saat pemerintah dan pemerintah daerah dihadapkan pada tantangan untuk mengelola pembangunan secara lebih adaptif di tengah penyesuaian alokasi Transfer ke Daerah (TKD) dalam APBN 2026. Dalam situasi tersebut, skema pinjaman kepada daerah dapat dipandang sebagai instrumen alternatif yang memberikan ruang bagi pemerintah daerah untuk tetap menjaga kesinambungan program pembangunan dan pelayanan publik yang prioritas.

Namun demikian, pemanfaatan instrumen ini tetap memerlukan perencanaan yang cermat, tata kelola yang prudent, serta pengelolaan risiko yang terukur agar manfaat pembangunan yang diperoleh saat ini tidak mengurangi fleksibilitas fiskal daerah pada masa mendatang. Dengan demikian, pinjaman daerah bukan sekadar solusi pembiayaan jangka pendek, melainkan juga momentum untuk memperkuat disiplin fiskal, meningkatkan kualitas belanja, dan

memastikan setiap rupiah yang dikelola mampu menghasilkan nilai tambah bagi kesejahteraan masyarakat. PP tersebut mengatur bahwa pengembalian pinjaman dilakukan melalui mekanisme pemotongan dana transfer ke daerah, seperti Dana Alokasi Umum (DAU) dan Dana Bagi Hasil (DBH) pada tahun-tahun berikutnya. Secara prinsip, mekanisme ini memberikan kepastian pembayaran, namun di sisi lain juga menyimpan risiko apabila pemerintah daerah mengalami keterbatasan kas. Pemotongan DAU/DBH dapat memperkecil kemampuan fiskal daerah dalam memenuhi kewajiban belanja wajib dan layanan dasar.

Sebagai contoh, Kabupaten Tapanuli Tengah pada tahun 2021 memperoleh pinjaman sebesar Rp70 miliar dari PT SMI dengan bunga 6,19% dan tenor delapan tahun. Hingga kini, pemerintah daerah tersebut masih harus membayar cicilan pokok sekitar Rp11 miliar per tahun. Bagi daerah dengan tingkat kemandirian fiskal rendah, beban pembayaran seperti ini dapat menekan ruang fiskal APBD, bahkan berisiko menimbulkan keterlambatan pembangunan jika arus kas tidak terkelola dengan baik.

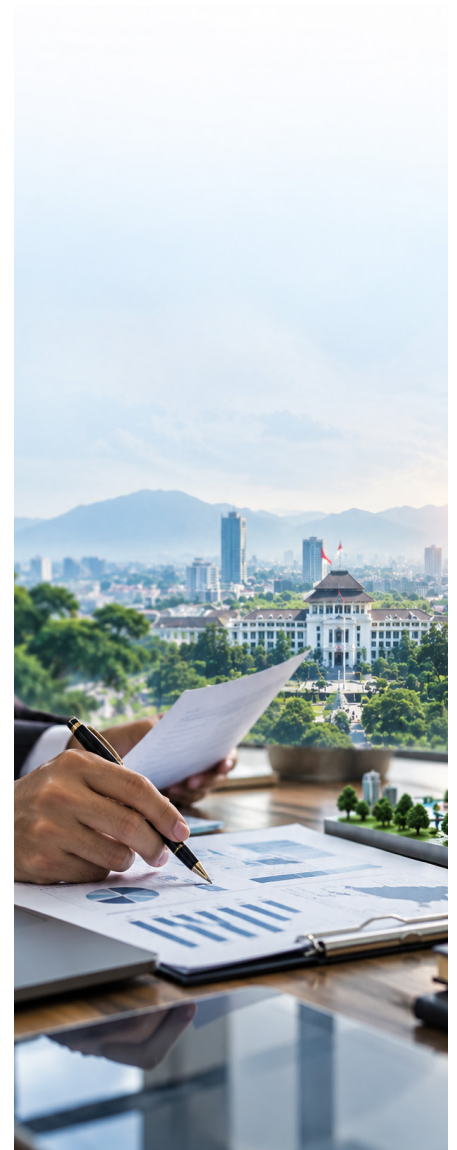
Kualitas Pengelolaan

Pemerintah pusat memang berupaya menetapkan suku bunga rendah agar skema pinjaman ini tidak menimbulkan risiko fiskal berlebihan. Namun, tantangan terletak pada implementasi dan disiplin fiskal daerah. Ketepatan perencanaan, kapasitas admin-

istrasi, dan tata kelola keuangan daerah menjadi faktor kunci dalam memastikan bahwa pinjaman tidak berubah menjadi utang bermasalah (*non-performing loan*) yang justru membebani fiskal nasional. Dari sisi pengelolaan, PP 38/2025 telah mengatur persyaratan administratif yang ketat sebelum pinjaman disetujui. Pemerintah daerah wajib memperoleh persetujuan DPRD, melampirkan pertimbangan tertulis dari Kemendagri, Kemenkeu, dan Bappenas, menyusun studi kelayakan dan proyeksi kemampuan fiskal, serta menyerahkan laporan keuangan yang telah diaudit oleh BPK selama tiga tahun terakhir. Selain itu, daerah juga diwajibkan menandatangani surat kuasa pemotongan DAU/DBH sebagai jaminan atas kewajiban pembayaran.

Namun, kompleksitas administrasi ini justru menimbulkan pertanyaan: bagaimana jika daerah menunggak pembayaran? Ketentuan mengenai “surat pernyataan kesediaan dilakukan pemotongan DAU/DBH” memang memberikan kepastian bagi pemerintah pusat, tetapi di sisi lain bisa saja menjadi “senjata makan tuan” bagi keuangan daerah. Ketika pendapatan transfer dipotong untuk melunasi utang, kemampuan daerah membiayai kebutuhan dasar masyarakat dapat terganggu. Dalam jangka panjang, kondisi ini berpotensi menciptakan beratnya beban fiskal daerah, di mana daerah semakin bergantung pada pinjaman baru untuk menutup kewajiban lama. Adanya PP 38/2025 perlu dibaca secara hati-hati dalam konteks desentralisasi fiskal dan keberlanjutan keuangan daerah. Pemberian pinjaman dari pusat ke daerah dapat menjadi solusi inovatif dalam memperkuat pemba-

ngunan, tetapi tanpa mekanisme pengawasan dan penilaian risiko yang transparan, kebijakan ini justru dapat mengikis kemandirian fiskal daerah. Pemerintah pusat harus memastikan adanya kerangka mitigasi risiko fiskal, antara lain melalui evaluasi kapasitas fiskal daerah secara berkala, penetapan batas maksimum pinjaman, serta pengawasan atas penggunaan dana yang berbasis pada *outcome* pembangunan, bukan sekadar *output* belanja.





Pembiayaan yang Produktif

Esensi desentralisasi tidak semata-mata terletak pada tersedianya sumber pembiayaan baru, melainkan pada kemampuan daerah untuk membangun kemandirian ekonomi dan fiskalnya sendiri. Pinjaman seharusnya diposisikan sebagai katalis pembangunan yang mampu menggerakkan aktivitas ekonomi lokal, memperkuat basis penerimaan daerah, serta menciptakan efek berganda (*multiplier effect*) bagi masyarakat. Dengan kata lain, dana pinjaman tidak boleh hanya digunakan untuk menutup keterbatasan fiskal jangka pendek, tetapi harus diarahkan pada investasi publik yang produktif dan mampu menghasilkan manfaat ekonomi yang berkelanjutan.

Pandangan ini sejalan dengan pemikiran Mantan Menteri Keuangan, Chatib Basri dalam artikelnya yang berjudul: *"APBN 2026: Berlari di Ruang Sempit."* Ia mengutip kela-kar Steven Radelet bahwa pilihan seorang Menteri Keuangan pada dasarnya hanya tiga: menaikkan, memotong, atau meminjam. Kela-kar tersebut mengandung kebenaran karena pada akhirnya ruang gerak fiskal memang sering berkisar pada tiga instrumen tersebut. Akan tetapi, sebagaimana ditegaskan Chatib Basri, pertumbuhan ekonomi tidak pernah lahir hanya dari tiga kata kerja itu. Pertumbuhan akan tercipta ketika regulasi dipermudah, kepastian hukum ditegakkan, dan negara mampu menciptakan iklim yang kondusif bagi berkembangnya aktivitas ekonomi dan investasi.

Kalau kita tarik ke konteks daerah, maka skema pinjaman yang disediakan pemerintah pusat melalui PP Nomor 38 Tahun 2025 seha-

rusnya dimanfaatkan secara optimal oleh kepala daerah untuk mendorong transformasi ekonomi lokal. Dana pinjaman perlu diarahkan pada pembangunan infrastruktur produktif, penguatan konektivitas wilayah, peningkatan kualitas sumber daya manusia, serta penciptaan ekosistem usaha yang mampu menarik investasi dan memperkuat daya saing daerah. Dengan demikian, keberhasilan kebijakan ini tidak hanya diukur dari besarnya pinjaman yang tersalurkan, melainkan dari sejauh mana pinjaman tersebut mampu menggerakkan sektor riil, menumbuhkan industri daerah, menciptakan lapangan kerja, serta meningkatkan kapasitas fiskal daerah di masa depan. Pada titik inilah pinjaman menjadi lebih dari sekadar instrumen utang, melainkan menjadi sarana untuk mempercepat terwujudnya kemandirian dan kemajuan daerah dalam semangat desentralisasi yang sesungguhnya.

OPINI



Mengalirkan Uang ke Ekonomi Riil: APBN dan Daya Beli Rakyat Catatan Reflektif atas “Keynes for Our Times”

Oleh **Edison Parulian**

Anggota ISEI Cabang Medan
Dosen Universitas IBBI

Keynes for Our Times

Dalam esai peninggalannya bertajuk “*Keynes for Our Times*”, sejarawan ekonomi kenamaan Robert Skidelsky menggarisbawahi salah satu analisis paling tajam dari John Maynard Keynes: pemikiran mengenai sifat ganda dari uang dan modal. Di satu sisi, dalam kondisi normal, uang berfungsi sebagai pelumas transaksi yang menggerakkan roda ekonomi. Namun di sisi lain, ketika perekonomian dibayangi

oleh ketidakpastian ekstrem (*ineradicable uncertainty*), perilaku pemilik modal dan masyarakat berubah secara drastis.

Skidelsky mencatat bahwa Keynes membangun teorinya bukan berdasarkan asumsi bahwa masa depan dapat dikalkulasi secara presisi lewat rumus statistik atau algoritma cerdas. Masa depan, tegas Keynes, pada dasarnya tidak pernah sepenuhnya dapat diprediksi. Ketika ketakutan dan ketidakpastian mendominasi, masyarakat menengah-atas serta korporasi cenderung melakukan apa yang disebut sebagai *flight*

to liquidity, yakni menahan uang tunai, menunda konsumsi non-esensial, dan menimbun modal di instrumen keuangan aman alih-alih menyalurkannya ke investasi produktif.

Secara lugas, Keynes menyebut kegemaran menimbun modal pasif (*love of money*) ini memiliki sifat “*vampiric*”, menyedot darah segar dari perekonomian riil. Ketika likuiditas membeku di sektor keuangan pasif atau tabungan, sirkulasi ekonomi riil mendadak dahaga. Dampaknya sangat nyata dan destruktif: lapangan kerja baru tersendat, pendapatan mas-

yarakat tertekan, dan daya beli nasional merosot tajam. Fenomena inilah yang saat ini menjadi tantangan terbesar bagi perekonomian Indonesia.

Gejala Liquidity Preference dan Terjepitnya Daya Beli

Jika kita mencermati lanskap perekonomian nasional, sinyal empiris yang dikhawatirkan Keynes terasa kian nyata. Di satu sisi, tingkat likuiditas perbankan dan instrumen surat berharga tercatat melimpah. Namun di sisi lain, pertumbuhan laju kredit ke sektor riil khususnya manufaktur padat karya dan UMKM, sering kali bergerak lambat akibat kekhawatiran atas risiko bisnis dan ketidakpastian pasar global.

Secara struktural, konsumsi rumah tangga adalah jangkar utama ekonomi Indonesia yang menyumbang sekitar 53% hingga 54% dari total Produk Domestik Bruto (PDB). Artinya, daya beli masyarakat adalah mesin utama pertumbuhan nasional. Namun, ketika warga kelas bawah terhimpit kenaikan biaya hidup dan kelompok kelas menengah mulai menahan diri dari belanja sekunder demi mempertebal tabungan cadangan, mesin utama ini melambat.

Dalam kacamata Keynesian, kondisi ini menunjukkan bahwa doktrin klasik “pasar akan selalu menyembuhkan dirinya sendiri” (*self-correcting market*) telah gagal. Ketika masyarakat dan pengusaha sama-sama menahan belanja karena cemas akan masa depan, ekonomi akan terjebak dalam lingkaran setan underemployment dan



Gambar 1. John Maynard Keynes saat konferensi pers di Kedutaan Besar Inggris, Washington, D.C.
Sumber: Getty Images / Bettmann (Sebagaimana termuat dalam majalah Finance & Development IMF, edisi Juni 2026).
<https://www.imf.org>

deflasi daya beli. Tanpa dorongan dari luar, perekonomian akan terus melambat.

APBN sebagai Mesin Pencipta Permintaan Agregat

Di sinilah letak peran vital Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN). Keynes menegaskan bahwa ketika sektor swasta dan masyarakat menahan diri, negara wajib mengambil alih kendali. Kebijakan fiskal tidak boleh ikut-ikutan hemat atau mengerem belanja di saat ekonomi riil sedang mengalami dehidrasi likuiditas. APBN harus difungsikan secara agresif sebagai instrumen *counter-cyclical* untuk menciptakan permintaan agregat.

Beberapa kajian studi sepakat bahwa belanja sosial dan program padat karya di Indonesia memiliki *fiscal multiplier* (efek pengganda) di atas 1,0 hingga 1,2x. Artinya, setiap Rp1 triliun yang disalurkan APBN langsung ke kantong masyarakat bawah mampu menghasilkan nilai tambah lebih besar bagi output ekonomi nasional.

Melalui program jaring pengaman sosial, bantuan tunai, insentif perpajakan barang kebutuhan pokok, hingga proyek padat karya daerah, APBN menyuntikkan likuiditas langsung ke tingkat tapak. Ketika rakyat bawah menerima uang belanja tersebut, dana itu tidak diendapkan di bank, melainkan langsung dibelanjakan untuk beras, telur, dan produk UMKM lokal. Inilah obat penawar bagi sifat “vampiris” uang yang disinggung Skidelsky: APBN memaksa likuid-

itas keluar dari bunker keuangan pasif dan kembali mengalir menjadi darah segar di pembuluh darah ekonomi riil.

Memindahkan Modal ke Sektor Riil

Poin penting lain dari esai Skidelsky adalah perbedaan tegas antara sirkulasi keuangan dan *real economy* (ekonomi riil). Tingginya angka indikator keuangan di atas kertas tidak serta-merta mencerminkan kesejahteraan rakyat di lapangan jika modal tersebut hanya berputar di antara pemilik aset.

Kebijakan fiskal dalam APBN harus memiliki keberanian untuk melakukan *disgorging* yaitu menarik kembali penumpukan modal pasif untuk dialokasikan menjadi belanja publik yang produktif. Pemanfaatan *dividen* BUMN, penataan pajak aset, hingga optimalisasi penerimaan dari lembaga investasi seperti Danantara adalah cara negara memindahkan modal dari spekulasi keuangan menuju pembangunan riil yang menciptakan lapangan kerja.

Keynes selalu memimpikan bahwa belanja negara harus diarahkan pada enterprise that builds cities, kegiatan produktif yang membangun peradaban dan memperkuat kapasitas produksi, bukan sekadar memfasilitasi transaksi finansial yang tak berwujud.

Menjaga Keseimbangan dan Kualitas Belanja



Gambar 2. Kondisi Sebuah Pasar Tradisional
Sumber: <https://riau.indozone.id>

Meski Keynes menganjurkan intervensi negara yang berani, Skidelsky memberikan catatan tebal yang sangat krusial: intervensi fiskal bertujuan untuk memulihkan pasar dengan tetap menjaga “efisiensi dan kebebasan”. Keynesianisme bukanlah cek kosong bagi pemerintah untuk berutang tanpa batas atau memboroskan anggaran secara ugal-ugalan.

Komitmen pemerintah untuk konsisten menjaga batas defisit APBN di bawah 3% PDB menunjukkan bahwa disiplin fiskal Indonesia berada di jalur yang benar. Namun, *quality of spending* menjadi taruhan. Setiap rupiah APBN yang dikeluarkan untuk menstimulasi daya beli harus dipastikan bebas dari kebocoran birokrasi, tepat sasaran, serta mampu menggerakkan industri dalam negeri alih-alih terserap untuk impor.

Daya beli masyarakat adalah indikator paling jujur dari kesehatan ekonomi suatu bangsa. Membaca ulang pemikiran Keynes melalui kacamata Robert Skidelsky memberikan pelajaran berharga bahwa di tengah ketidakpastian global yang kian pekat, APBN adalah benteng terakhir pertahanan ekonomi rakyat.

Pemerintah tidak boleh ragu menggunakan instrumen fiskal untuk mengalirkan modal ke tingkat tapak. Kebijakan anggaran tidak boleh sekadar dipandang sebagai kalkulasi angka matematis di atas kertas, melainkan sebuah ikhtiar moral untuk memastikan bahwa roda ekonomi nasional tetap berputar, daya beli rakyat terjaga, dan kesejahteraan riil dapat dinikmati oleh seluruh lapisan masyarakat.

OPINI



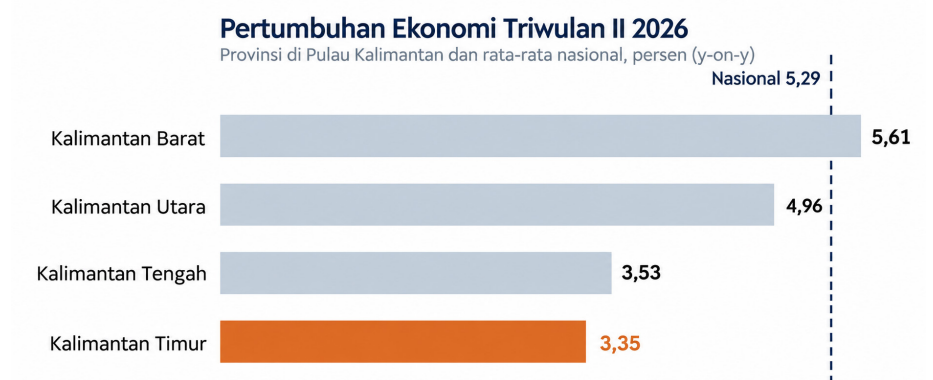
Menguji Sinergi Fiskal dan Moneter di Beranda Ibu Kota Nusantara (IKN)

Oleh **Akbar Lufi Zulfikar dan Selly Swandari**

Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Mulawarman

Sinergi kebijakan fiskal dan moneter hampir selalu dibicarakan dalam bahasa agregat nasional. Koordinasi Komite Stabilitas Sistem Keuangan, kerangka Undang-Undang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan, serta bauran kebijakan untuk menjaga inflasi dan nilai tukar. Semua penting. Namun ujian paling jujur atas koordinasi tersebut justru berlangsung di daerah, di tempat kebijakan pusat bertemu dengan kondisi ekonomi yang nyata. Kalimantan Timur, provinsi tempat Ibu Kota Nusantara dibangun, menyediakan laboratorium terbaik untuk pengujian itu.

Hasil pengujian tersebut belum menggembirakan. Badan Pusat



Gambar 1. Pertumbuhan ekonomi triwulan II 2026 di sejumlah provinsi Kalimantan
Sumber: Badan Pusat Statistik, 2026

Statistik mencatat ekonomi Kalimantan Timur pada triwulan II 2026 tumbuh 3,35 persen secara tahunan, jauh di bawah pertumbuhan nasional 5,29 persen dan menempatkan provinsi ini pada urutan ke-35 dari 38 provinsi (Gambar 1). Pada triwulan sebelumnya per-

tumbuhan bahkan hanya 2,99 persen. Padahal Kalimantan Timur menyumbang 46,70 persen perekonomian Pulau Kalimantan dan menjadi tuan rumah proyek pembangunan terbesar yang dimiliki negara ini. Pada saat yang sama, inflasi Kalimantan Timur pada Juli

2026 mencapai 3,31 persen, berada di atas titik tengah sasaran nasional 2,5 plus minus 1 persen, dengan Samarinda sebagai penyumbang tertinggi. Pertumbuhan melambat, sementara harga bergerak lebih cepat. Kondisi seperti ini sulit dijelaskan oleh satu sebab tunggal. Setidaknya ada tiga perubahan kebijakan yang berlangsung hampir bersamaan dan bertemu di provinsi yang sama.

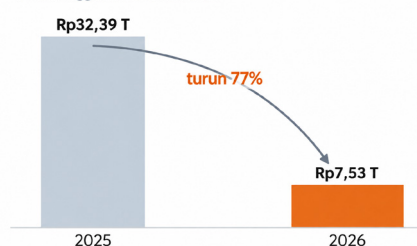
Perubahan pertama menyangkut struktur pembiayaan Ibu Kota Nusantara itu sendiri. Hingga Agustus 2026, total pendanaan proyek mencapai Rp257,56 triliun, terdiri atas kerja sama pemerintah dan badan usaha Rp134,22 triliun, investasi swasta Rp74,54 triliun, dan APBN Rp48,8 triliun atau sekitar 19 persen (Gambar 2). Alokasi APBN untuk tahun anggaran 2026 sendiri tinggal Rp6,26 triliun, menyusut tajam dibandingkan sekitar Rp13 triliun pada 2025 dan Rp39,8 triliun pada 2024. Konsekuensinya bersifat mendasar: kelanjutan pembangunan ibu kota baru kini lebih ditentukan oleh biaya modal daripada oleh besaran pagu anggaran. Dengan kata lain, keputusan suku bunga Bank Indonesia telah berubah menjadi variabel pembangunan Ibu Kota Nusantara, bukan sekadar latar makroekonomi.

Perubahan kedua datang dari arah kebijakan moneter. Bank Indonesia mempertahankan BI-Rate pada level 5,75 persen dalam Rapat Dewan Gubernur Agustus 2026, keputusan ketiga berturut-turut sejak Juni, setelah sebelumnya menaikkan suku bunga acuan secara kumulatif 100 basis poin sepanjang Mei hingga Juni 2026. Arah tersebut konsisten dengan kebutuhan memperkuat stabilitas rupiah di tengah gejolak geopolitik global dan tepat dari sudut pandang stabilitas nasional. Akan tetapi, bagi proyek kerja sama pemerintah dan badan usaha yang berjangka panjang, kenaikan biaya dana menggeser perhitungan kelayakan finansial, memperpanjang proses financial close, dan berpotensi menaikkan tarif layanan yang kelak dibayar masyarakat.

Perubahan ketiga menyangkut menipisnya bantalan fiskal daerah. Pagu Dana Bagi Hasil Kalimantan Timur pada 2026 sebesar Rp7,53 triliun, anjlok dari pagu 2025 yang mencapai Rp32,39 triliun (Gambar 3). Realisasi transfer ke daerah sampai akhir Juni 2026 tercatat Rp10,61 triliun atau 48,09 persen dari pagu, terkontraksi 25,75 persen secara tahunan. Ketika belanja pusat untuk kawasan mengerem, kebijakan moneter mengetat, dan penerimaan bagi hasil menyusut pada waktu yang hampir bersa-

maan, satu wilayah menanggung ketiganya sekaligus. Penting dicatat, persoalannya tidak terletak pada salah satu kebijakan, karena masing-masing dapat dipertanggungjawabkan menurut mandatnya sendiri.

Pagu Dana Bagi Hasil Kalimantan Timur
Tahun anggaran 2025 dan 2026

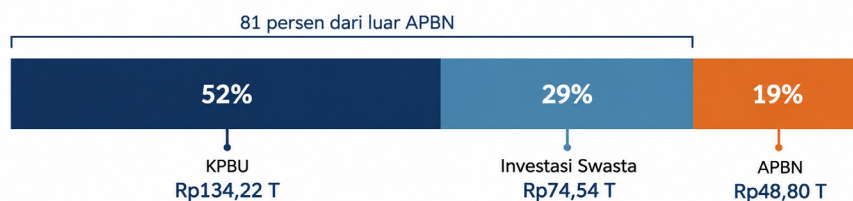


Gambar 3. Pagu Dana Bagi Hasil Kalimantan Timur, 2025 dan 2026
Sumber: Kementerian Keuangan, 2026

Persoalannya terletak pada ruang di antara ketiganya, dan di sanalah tampak sebuah kekosongan kelembagaan yang perlu diakui secara terbuka (Gambar 4). Komite Stabilitas Sistem Keuangan bekerja pada stabilitas sistem keuangan nasional, Tim Pengendalian Inflasi Daerah pada stabilitas harga, dan Tim Percepatan Akses Keuangan Daerah pada perluasan akses pembiayaan. Tidak satu pun forum tersebut memikul tugas menilai apakah bauran kebijakan nasional masih sejalan dengan kebutuhan pembiayaan proyek strategis di sebuah wilayah tertentu. Selama proyek besar dibiayai APBN, kekosongan itu tidak terasa. Begitu 81 persen pendanaan bergantung pada pasar, kekosongan tersebut menjadi mahal.

Komposisi Pendanaan Pembangunan Ibu Kota Nusantara

Kumulatif per Agustus 2026, total Rp257,56 triliun



Gambar 2. Komposisi pendanaan pembangunan IKN per Agustus 2026
Sumber: Otorita Ibu Kota Nusantara, 2026

Tekanan Kebijakan dan Kerangka Koordinasi di Tingkat Wilayah

Kalimantan Timur, 2026



Gambar 4. Tiga tekanan kebijakan yang bertemu di Kalimantan Timur dan kekosongan forum koordinasi di tingkat wilayah

Sumber: Diolah penulis dari BPS, Bank Indonesia, dan Kementerian Keuangan, 2026

Beberapa langkah dapat ditempuh tanpa membentuk lembaga baru. Pertama, memperluas agenda forum yang sudah tersedia. Tim Pengendalian Inflasi Daerah dan Tim Percepatan Akses Keuangan Daerah Kalimantan Timur telah memiliki keanggotaan yang tepat, yakni Bank Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan, Kantor Wilayah Direktorat Jenderal Perbendaharaan, dan pemerintah daerah. Agenda tambahan yang realistis adalah pemantauan biaya dana proyek strategis, kesiapan perbankan daerah, dan proyeksi kebutuhan likuiditas rantai pasok kawasan.

Kedua, memanfaatkan instrumen makroprudensial yang baru berlaku. Kebijakan Insentif Likuiditas Makroprudensial Pendalaman Pasar Uang efektif 1 September 2026 dan Rasio Pembiayaan Inklusif Makroprudensial efektif 1 Oktober 2026. Keduanya mendorong penyaluran kredit ke sektor prioritas dan inklusif. Pekerjaan rumah daerah adalah memastikan insen-

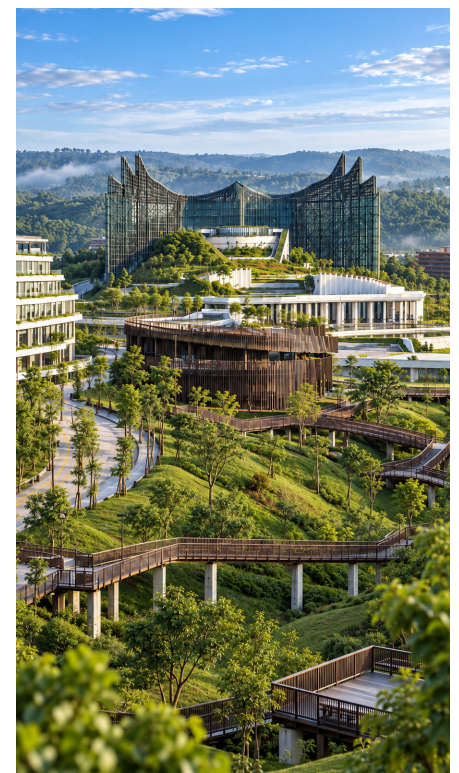
tif tersebut benar-benar mendarat pada pemasok, kontraktor, dan pelaku usaha mikro, kecil, dan menengah setempat. Penyaluran Kredit Usaha Rakyat di Kalimantan Timur yang mencapai Rp2,13 triliun kepada 26.962 debitur sampai Juni 2026 menunjukkan salurannya tersedia; yang masih perlu diperkuat adalah keterkaitannya dengan rantai nilai pembangunan ibu kota.

Ketiga, menata ulang prioritas belanja daerah. Dengan ruang fiskal yang menyempit, menambak proyek fisik yang berimpitan dengan pekerjaan pemerintah pusat merupakan pemborosan. Belanja yang paling bernilai justru belanja yang tidak dapat digantikan oleh kebijakan moneter, yaitu pendidikan vokasi, sertifikasi keterampilan, dan penyiapan tenaga kerja lokal. Suku bunga dapat menurunkan biaya modal, tetapi tidak pernah bisa mencetak tenaga kerja terampil.

Keempat, menjaga kepastian penyaluran transfer. Sejumlah kabu-

paten di Kalimantan Timur masih menghadapi dana bagi hasil yang kurang salur sehingga terpaksa menunda program. Ketidakpastian semacam ini merusak daya prediksi perencanaan daerah dan pada akhirnya melemahkan kredibilitas fiskal daerah itu sendiri. Kepastian jadwal transfer merupakan bentuk sinergi yang paling murah dan paling cepat dirasakan.

Indonesia sedang membangun ibu kota baru di provinsi yang pertumbuhannya berada di papan bawah nasional. Kenyataan tersebut tidak perlu dibaca sebagai kegagalan, melainkan sebagai peringatan bahwa koordinasi kebijakan tidak boleh berhenti di ruang rapat pusat. Ukuran keberhasilan sinergi fiskal dan moneter pada akhirnya sederhana: apakah masyarakat Kalimantan Timur merasakan pembangunan itu sebagai kenaikan pendapatan, bukan semata kenaikan harga.



OPINI



Sinergitas Kebijakan Fiskal dan Moneter Tingkat Daerah: Peran Kantor Perwakilan Bank Indonesia di Wilayah DIY

Oleh **Dr. Mulyanto, ME**

Dosen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis (FEB) - Universitas Sebelas Maret (UNS) Surakarta Ketua Bidang Kajian dan Publikasi ISEI Surakarta & Pengurus Pusat ISEI Bidang V

Pergerakan/aktivitas perekonomian pada dasarnya merupakan suatu ekosistem kompleks yang menuntut pengaturan yang cermat agar dapat tumbuh secara stabil dan inklusif. Ibarat bekerjanya sistem irigasi pertanian, lokasi bendungan, saluran air, dan sawah terasering harus bekerja secara harmonis. Demikian pula, kebijakan fiskal dan moneter harus bersinergi untuk menciptakan kesejahteraan dan kemakmuran bagi masyarakat.

Kebijakan fiskal yang dilaksanakan oleh Pemerintah (Kemenkeu) dan kebijakan moneter yang dijalankan oleh Bank Indonesia (BI) selaku Bank Sentral merupakan 2 (dua)

pilar utama dalam menjaga stabilitas dan mendorong pertumbuhan ekonomi. Namun, efektivitas kinerja terhadap kedua kebijakan tersebut sangat bergantung pada implementasi dan sinergi, baik di tingkat pusat maupun daerah, misalnya dalam upaya mengendalikan tingkat harga/inflasi.

Artikel ini mengulas sinergitas kebijakan fiskal dan moneter di Daerah Istimewa Yogyakarta (DIY), khususnya dalam mengendalikan tingkat inflasi, serta menyoroti peran spesifik Kantor Perwakilan Bank Indonesia (KPw BI) di DIY sebagai perpanjangan tangan Bank Indonesia Pusat dan mitra strategis pemerintah daerah, dalam kon-

teks metafora kerja sistem irigasi yang membawa manfaat bagi banyak pihak.

Ibarat Bendungan & Saluran Irigasi

Dalam analogi sistem irigasi, “bendungan” melambangkan otoritas sentral yang mengendalikan aliran sumber daya ekonomi. Di tingkat nasional, peran ini ada pada Pemerintah Pusat (Kemenkeu) melalui kebijakan fiskalnya dan Bank Indonesia selaku Bank Sentral melalui kebijakan moneter.



Gambar 1. Sinergitas Tim Pengendalian Inflasi Daerah (TPID) Kabupaten dan Kota di Provinsi DIY dalam Pengendalian Stabilitas Harga/Inflasi (Sumber: Hermanto, Deputi Kepala Perwakilan Bank Indonesia DIY, (2026), "Peran Kantor Perwakilan Bank Indonesia DIY dalam Mendukung Ekosistem Keuangan Digital" Paper disampaikan dalam Kegiatan FGD Akademisi dan Peneliti Lembaga Riset oleh Bank Indonesia di Hotel Tentrem Yogyakarta, 30 Juli, hal.6)

Dalam kasus di DIY, otoritas fiskal daerah yang terdiri dari 1 kota dan 5 kabupaten (Kota Yogyakarta, Kab. Sleman, Kab. Kulon Progo, Kab. Bantul, dan Kab. Gunungkidul) memiliki peran dan fungsi dalam mengelola Anggaran Pendapatan dan Belanja Daerah (APBD), sementara KPw BI DIY menjadi perpanjangan tangan Bank Indonesia pusat dalam mendukung implementasi kebijakan moneter di daerah.

Sebagai bagian dari fungsi Kebijakan Moneter, KPw BI DIY berperan krusial dalam perumusan kebijakan ekonomi dan keuangan daerah. Hal ini dapat diwujudkan melalui penyusunan kajian ekonomi, pemberian saran/nasihat (*advisory*), pemberian rekomendasi kebijakan kepada pemerintah daerah, serta penyusunan proyek-perekonomian daerah. KPw BI

DIY berfungsi sebagai "pintu air" yang mengatur derasnya aliran likuiditas dan memastikan bahwa pelaksanaan kebijakan moneter di pusat relevan dengan karakteristik ekonomi lokal.

Di sisi lain, "saluran irigasi" menggambarkan mekanisme transmisi kebijakan agar manfaatnya mengalir secara efektif ke sektor riil, dunia usaha, dan masyarakat. Dalam konteks pemerintahan di DIY, saluran ini sangat beragam, dengan KPw BI DIY sebagai salah satu saluran utama, khususnya dalam upaya pengendalian inflasi di daerah.

Dalam menjalankan fungsi Kebijakan Moneter, KPw BI DIY aktif dalam pengendalian inflasi melalui sinergi dengan Tim Pengendali Inflasi Daerah (TPID) se-DIY. Sinergitas ini berfokus pada 4 (empat)

aspek utama, yaitu: (i) Keterjangkauan Harga (K1), (ii) Ketersediaan Pasokan (K2), (iii) Kelancaran Distribusi (K3), dan (iv) Komunikasi Efektif (K4). Penjabaran upaya ini, secara lengkap dapat dilihat dalam Gambar 1.

Berbagai program konkret hingga pertengahan tahun 2026 telah diimplementasikan di setiap kabupaten/kota di wilayah DIY, misalnya:

Pertama, Kota Yogyakarta memiliki beberapa program/kegiatan: (i) Penyediaan Kios Segoro Amarto, istilah Jawa yang berarti "lautan rezeki" atau "sumber kemakmuran" (sebanyak 4 buah), (ii) Penyediaan Warung Mrantasi, istilah Jawa yang berarti "mengatasi" atau "menyelesaikan" (sekitar 93 buah), (iii) WAMIRA (Warung Mitra Rakyat) (sejumlah 2 buah).

Keberadaan lembaga-lembaga tersebut sebagai pusat pasokan dan referensi harga (K1, K2). Program/kegiatan lainnya adalah pelaksanaan bimbingan teknis di Kampung Pangan Lestari bagi 120 kelompok tani (K2) dan di Rumah Bibit bagi 30 kelompok.

Kedua, Kabupaten Sleman telah mengoperasikan KIOS PANGAN (Kios Pertanian dan Pangan) untuk distribusi hasil produk pertanian (K2, K3), serta program SIRAMLI (Sawah Irigasi Ramah Lingkungan) dan Geber Gaspol (Gerakan Bersama Gunakan Selalu Produk (Berbahan Baku) Lokal) untuk menjaga produktivitas dan stabilitas harga (K2, K1).

Ketiga, Kabupaten Kulon Progo juga telah mengembangkan GeMPar (Gerakan Menanam, Mengolah, dan Memasarkan Pangan di Pekarangan) untuk meningkatkan ketersediaan pangan lokal (K2) serta mengoptimalkan distribusi cabai melalui Simpel Cabai (Sistem Pasar Lelang Digital Cabai) dalam upaya memastikan kelancaran distribusi (K3) dan keterjangkauan tingkat harga (K1).

Keempat, Kabupaten Bantul telah berusaha keras memanfaatkan Aplikasi P3-TGAI (Percepatan Peningkatan Tata Guna Air Irigasi) untuk irigasi (K2), melibatkan sekolah dalam penanaman komoditas pangan (K2), serta mengawasi lalu lintas pangan (K3).

Kelima, Kabupaten Gunungkidul juga telah melaksanakan GERBANG PAGI (Gerakan Pengembangan Pangan dan Gizi) untuk intensifikasi dan pemanfaatan pekarangan (K2), SIBONA (Sistem Transportasi Bus Sekolah Ramah Anak) untuk transportasi (K3),

serta GEMA SRIKANDI (Gerakan Belanja Produk Sendiri Pengendali Inflasi) dan GENI SOKO GUNUNG (Gerakan Berani Sekolah Gunungkidul) untuk mendorong konsumsi produk lokal dan mengurangi pengeluaran masyarakat (K1).

Selain pengendalian inflasi, KPw BI DIY juga telah menerapkan kebijakan ekonomi dan keuangan daerah melalui fungsi Stabilitas Sistem Keuangan, seperti inklusi ekonomi Usaha Mikro, Kecil dan Menengah (UMKM) dan sistem syariah, pengembangan pariwisata, serta literasi keuangan.

Dalam fungsi Sistem Pembayaran, KPw BI DIY berfokus pada implementasi sistem pembayaran nontunai, seperti peningkatan akseptansi Sistem Pembayaran Digital dan elektronifikasi transaksi Pemerintah Daerah. KPw BI DIY juga ikut bertanggung jawab atas perizinan dan pengawasan sistem pembayaran serta Perlindungan Konsumen (PeKA).

Terasering, Air Mengalir dan Hampanan Sawah Hijau

Konteks “terasering” dalam analogi sistem irigasi mencerminkan pentingnya pemerataan pembangunan agar setiap wilayah dan kelompok ekonomi memperoleh akses sumber daya sesuai kebutuhan.

Sinergitas fiskal dan moneter di Provinsi DIY, termasuk upaya pengendalian inflasi yang tersebar di setiap kabupaten/kota, memas-

tikan bahwa “air” kemakmuran menggenangi seluruh wilayah DIY secara merata. KPw BI DIY mendukung ini dengan memfasilitasi akses perbankan, mendorong inklusi keuangan, dan mengembangkan klaster UMKM, sehingga disparitas dapat berkurang dan kesempatan yang setara tercipta bagi semua.

Di sisi lain, analogi sistem irigasi, “air yang mengalir”, melambangkan likuiditas dan pembiayaan yang harus dikelola secara seimbang. KPw BI DIY memegang peran krusial dalam menjaga keseimbangan likuiditas di tingkat regional melalui fungsi Implementasi Kebijakan Pengelolaan Uang Rupiah.

KPw BI DIY memastikan bahwa kebijakan pengedaran Rupiah, pengelolaan kualitas Rupiah, serta edukasi dan literasi program Cinta, Bangga, Paham Rupiah berjalan lancar. KPw BI DIY terus memantau likuiditas perbankan daerah dan mendorong penyaluran kredit produktif, menjaga stabilitas sistem keuangan daerah. Sinergi dengan kebijakan fiskal daerah memastikan dana publik dimanfaatkan secara efisien tanpa mengganggu stabilitas moneter, menciptakan aliran “air” pembiayaan yang optimal, serta mencegah terjadinya “banjir” inflasi.

Dalam analogi sistem irigasi, terciptanya “hampanan sawah hijau” menjadi simbol keberhasilan koordinasi fiskal dan moneter. Dalam konteks Provinsi DIY, ini berarti terwujudnya stabilitas makroekonomi regional, peningkatan produktivitas, penguatan ketahanan ekonomi, serta pertumbuhan yang inklusif dan berkelanjutan. “Hampanan sawah hijau” ini merupakan

refleksi dari kondisi ekonomi DIY yang sehat, tumbuh, dan bermanfaat bagi seluruh warganya.

KPw BI DIY juga menjalankan Fungsi Data dan Statistik Ekonomi & Keuangan melalui survei dan liaison dengan pelaku usaha yang menjadi dasar penting bagi perumusan kebijakan yang tepat. Dengan koordinasi erat antara KPw BI DIY, pemerintah daerah, dan TPID, inflasi di DIY terjaga rendah dan stabil, daya beli masyarakat terpelihara, dan produktivitas meningkat.

Sebagai catatan terakhir, sinergitas kebijakan fiskal dan moneter di tingkat daerah, dengan peran proaktif Kantor Perwakilan Bank Indonesia (KPw BI) di DIY, menjadi kunci untuk mengoptimalkan potensi ekonomi lokal serta menghadapi tantangan global.

Metafora bendungan, saluran irigasi, dan sawah terasering menggambarkan bagaimana otoritas, mekanisme transmisi, dan pemerintahan pembangunan harus selaras. KPw BI DIY, dengan fungsi-fungsi

spesifiknya mulai dari perumusan kebijakan ekonomi daerah, pengendalian inflasi melalui sinergitas TPID, pengembangan UMKM, hingga pengelolaan uang rupiah, berupaya memastikan “air” kemakmuran mengalir secara efektif dan merata, sehingga menciptakan “hamparan sawah hijau” ekonomi yang stabil, produktif, dan inklusif bagi masyarakat DIY. Kolaborasi berkelanjutan antarpemangku kepentingan mutlak diperlukan untuk terus menyuburkan perekonomian DIY di masa depan.



LAMEMBA DEVELOPMENT CENTER

Enhancing Quality. Driving Excellence.



Registration Fee: Rp30.000.000*

*4 Days of Intensive Executive Class
One study program, one dedicated mentor*

Narasumber:

Tim pakar LAMEMBA

Materi:



Orientasi Strategis & Governansi: *The Foundation of Excellence*

Tata kelola yang kokoh adalah kunci transformasi. Modul ini membekali UPPS/PS untuk merumuskan identitas unik melalui misi yang tajam, menyelaraskan perencanaan strategis yang terukur, serta menerapkan prinsip Good University Governance (GUG).



Kurikulum & Jaminan Pembelajaran: *From Mission to Competence*

Kurikulum masa depan adalah kurikulum yang berorientasi pada Outcome-Based Curriculum. Modul ini membantu merancang sistem Assurance of Learning (AoL) yang efektif, membangun peta kurikulum yang selaras, serta melakukan intervensi pembelajaran yang berkelanjutan untuk memastikan setiap lulusan memiliki daya saing tinggi di dunia kerja global.



Luaran dan Capaian Tridharma: *Beyond Academic, Creating Real Change*

Pendidikan tinggi harus menjadi agen perubahan. Modul ini mengajak institusi untuk melampaui batas akademik tradisional dengan menciptakan Societal Impact (Dampak Sosial). Integrasikan penelitian dan pengabdian masyarakat (PkM) untuk menjawab tantangan nyata.



Pembahasan Kasus Setiap Program Studi

Berdasarkan materi yang telah diperoleh, Program Studi akan menggunakan DED dan DKPS masing-masing untuk mengidentifikasi perbaikan yang diperlukan

Ketentuan Peserta:

- Program Studi yang memperoleh status Unggul 2 Tahun
- Program Studi yang akan/sedang mempersiapkan untuk mengajukan status Terakreditasi Unggul 5 Tahun

Peserta yang Mengikuti Diharapkan:

- Mampu memahami dan mengelola Pendidikan Tinggi yang berkualitas.
- Mampu menetapkan kurikulum Outcome-Based Education (OBE) yang selaras dengan kompetensi lulusan yang diharapkan.
- Mampu menerjemahkan kebutuhan DUDIKA (Dunia Usaha dan Dunia Industri/Dunia Kerja) serta perkembangan global ke dalam proses pembelajaran.
- Membawa DED dan DKPS sebagai bahan diskusi bersama mentor.

Alur Registrasi:

- Daftar Online: Isi formulir di bit.ly/Registrasi_LDC.
- Terima Invoice: Pantau email/WhatsApp untuk detail pembayaran.
- Pembayaran: Lakukan pelunasan sesuai tagihan.
- Selesai: Panitia akan mengirimkan konfirmasi detail acara.

*) harga belum termasuk pajak

For Information
0851 1130 1287

https://bit.ly/Registrasi_LDC



www.lamemba.or.id



[lamemba.id](https://www.instagram.com/lamemba.id)



ldc@lamemba.or.id



OPINI



Suku Bunga, Rupiah, dan Riyal: Tantangan Menjaga Nilai Manfaat Dana Haji

Oleh **Indriayu Afriana**

Wakil Ketua Bidang I PP ISEI, Kepala Divisi Transformasi Digital & PMO BPKH

Pengelolaan dana haji berada pada persilangan antara kebijakan moneter, pengelolaan investasi, dan kewajiban pelayanan jemaah. Karakteristiknya cukup khas. Dana dihimpun terutama dalam rupiah dan dikelola untuk menghasilkan nilai manfaat, sementara sebagian kewajiban penyelenggaraan haji harus dipenuhi dalam riyal Saudi dan valuta asing. Pada saat yang sama, kewajiban tersebut hadir setiap tahun, meskipun sebagian dana memiliki karakter jangka panjang mengikuti panjangnya masa tunggu jemaah.

Struktur ini membuat perubahan kondisi moneter bekerja pada dua sisi sekaligus. Pergerakan suku bunga memengaruhi imbal hasil,

valuasi, dan pilihan alokasi aset. Perubahan nilai tukar memengaruhi nilai rupiah atas kewajiban yang berdenominasi valuta asing. Di luar keduanya terdapat dinamika biaya layanan di Arab Saudi yang tidak selalu bergerak searah dengan inflasi domestik.

Konsekuensinya, kenaikan nilai manfaat secara nominal belum tentu identik dengan meningkatnya kapasitas pembiayaan haji. Tantangan pengelolaan dana tidak cukup dirumuskan sebagai upaya memperoleh *return* yang optimal. Yang lebih relevan adalah kemampuan nilai manfaat mempertahankan daya belinya terhadap kewajiban haji dari waktu ke waktu.

Suku Bunga, Nilai Manfaat, dan Eksposur Riyal

Kebijakan suku bunga Bank Indonesia ditransmisikan melalui struktur suku bunga dan imbal hasil di pasar keuangan. Bagi dana haji, transmisi tersebut relevan karena portofolio ditempatkan pada berbagai instrumen, termasuk deposito, surat berharga negara, sukuk, dan instrumen investasi lainnya.

Sepanjang 2025, dana kelolaan Badan Pengelola Keuangan Haji (BPKH) mencapai Rp180,72 triliun dengan imbal hasil 6,86 persen dan menghasilkan nilai manfaat



Rp12,09 triliun. Besaran tersebut menunjukkan pentingnya kinerja investasi dalam menopang keberlanjutan pembiayaan haji.

Namun hubungan antara suku bunga dan nilai manfaat tidak selalu linear. Ketika imbal hasil instrumen berisiko rendah menurun, upaya mempertahankan *return* dapat mendorong diversifikasi menuju instrumen dengan karakter risiko, tenor, atau likuiditas yang berbeda. Di sinilah optimalisasi hasil berhadapan dengan batas kehati-hatian. Dana haji tetap harus menjaga keamanan, likuiditas, kesesuaian syariah, serta kemampuan memenuhi kebutuhan penyelenggaraan pada waktunya.

Dimensi nilai tukar membuat persoalannya lebih kompleks. Struktur aset yang dominan berdenominasi rupiah tidak sepenuhnya selaras dengan struktur kewajiban karena sebagian biaya penyelenggaraan haji terekspos pada rial Saudi dan valuta asing. Pergerakan kurs karenanya tidak hanya menjadi risiko pasar pada portofolio, tetapi juga bekerja melalui sisi liabilitas.

Eksposur terhadap rial menjadi penting karena mata uang Saudi tersebut dipatok terhadap dolar AS pada kisaran SAR3,75 per dolar. Dengan rezim nilai tukar ini, tekanan rupiah terhadap dolar ikut ditransmisikan terhadap rupiah terhadap rial. Ketika rupiah terdepresiasi, nilai rupiah atas kewajiban yang berdenominasi rial meningkat meskipun nominal kewajiban dalam SAR tidak berubah.

Dinamika suku bunga dan nilai tukar sepanjang 2026 memperlihatkan pentingnya kedua kanal tersebut bagi investor institusional. Bagi dana haji, implikasinya tidak berhenti pada volatilitas pasar. Suku bunga memengaruhi kapasitas aset menghasilkan nilai manfaat, sedangkan nilai tukar memengaruhi besarnya kebutuhan rupiah untuk memenuhi kewajiban.

Uang saku jemaah memberikan ilustrasi sederhana. Nilainya tetap SAR750, tetapi jumlah rupiah yang dibutuhkan untuk menyediakan nominal tersebut berubah mengikuti kurs. Dalam skala pembiayaan

yang lebih besar, mekanisme serupa berlaku terhadap berbagai komponen biaya penyelenggaraan yang terekspos valuta asing.

Dengan demikian, *return* portofolio dalam rupiah tidak seharusnya dibaca terpisah dari perubahan nilai kewajiban. Ukuran yang lebih relevan adalah sejauh mana pertumbuhan nilai manfaat mampu mempertahankan daya beli riil terhadap liabilitas haji.

Mata Uang, Jatuh Tempo, dan Likuiditas

Panjangnya masa tunggu membuat sebagian dana haji memiliki karakter jangka panjang. Secara teoritis, karakter tersebut memberikan ruang untuk memperoleh *term premium* melalui penempatan pada aset dengan tenor lebih panjang. Namun penyelenggaraan haji berlangsung setiap tahun dan membutuhkan likuiditas yang tersedia pada waktu tertentu.

Dengan demikian, dana haji menghadapi dua ketidaksesuaian sekaligus: denominasi mata uang dan jatuh tempo. Pemanfaatan karakter dana jangka panjang harus diseimbangkan dengan kepastian tersedianya likuiditas untuk memenuhi kewajiban tahunan.

Struktur biaya penyelenggaraan haji 2026 memperlihatkan materialitas persoalan tersebut. Dari total BPIH sekitar Rp87,4 juta per jemaah, Rp54,19 juta atau sekitar 62 persen dibayar jemaah melalui Bipih, sedangkan sekitar Rp33,2 juta atau 38 persen ditopang nilai

manfaat. Dengan porsi tersebut, kemampuan menghasilkan nilai manfaat menjadi penting, tetapi kemampuan menyediakan likuiditas ketika kewajiban harus dibayar sama pentingnya.

Liabilitas haji juga mengandung faktor harga yang tidak seluruhnya berada dalam kendali perekonomian domestik. Inflasi di Arab Saudi, perubahan harga akomodasi dan transportasi, energi, kondisi geopolitik, hingga perubahan regulasi dapat meningkatkan biaya penyelenggaraan. Portofolio dapat menghasilkan *return* positif secara nominal, sementara biaya kewajibannya tumbuh lebih cepat.

Kondisi ini membuat hasil investasi perlu dilihat bersama dengan kewajiban yang harus dibayar. Pertanyaannya bukan hanya berapa besar nilai manfaat yang berhasil dihasilkan, tetapi juga apakah hasil tersebut cukup untuk mengimbangi kenaikan biaya penyelenggaraan haji, perubahan nilai tukar, serta kebutuhan pembayaran yang harus tersedia pada waktunya.

Karena itu, pengelolaan aset dan kewajiban atau *asset-liability management* menjadi semakin penting. Penempatan dana perlu mempertimbangkan bukan hanya tingkat imbal hasil dan risiko, tetapi juga waktu kebutuhan dana, mata uang pembayaran, dan likuiditas yang harus tersedia. Dengan pendekatan ini, struktur portofolio dapat dikelola agar tetap selaras dengan kebutuhan pembiayaan haji.

Pertimbangan terhadap mata uang juga menjadi bagian dari pengelolaan tersebut. Mengingat sebagian kebutuhan penyelenggaraan haji dibayarkan dalam riyal atau valuta asing, **strategi pengelolaan**

eksposur nilai tukar perlu disesuaikan dengan kebutuhan pembayaran, ketentuan investasi, prinsip syariah, dan batas risiko yang berlaku. Dengan demikian, tujuannya bukan mengambil posisi terhadap pergerakan mata uang, melainkan menjaga agar perubahan kurs tidak secara berlebihan memengaruhi daya beli nilai manfaat dan kemampuan memenuhi kebutuhan penyelenggaraan haji.

Menjaga Nilai Manfaat, Menjaga Daya Beli

Dana haji memberikan gambaran bagaimana transmisi kebijakan moneter bekerja pada aset dan kewajiban secara bersamaan. Suku bunga memengaruhi peluang investasi dan potensi nilai manfaat, sementara nilai tukar memengaruhi kebutuhan rupiah atas kewajiban valuta asing. Karena itu, keberhasilan pengelolaan dana perlu dibaca lebih luas daripada sekadar nominal *return*. Nilai manfaat juga harus mampu mempertahankan daya beli, menyediakan likuiditas ketika diperlukan, dan dihasilkan pada tingkat risiko yang sesuai dengan karakter dana.

Perspektif ini semakin relevan ketika volatilitas pasar meningkat dan sebagian biaya penyelenggaraan berada di luar perekonomian domestik. Pengelolaan aset dan kewajiban, eksposur nilai tukar, diversifikasi, serta strategi likuiditas pada akhirnya bermuara pada tujuan yang sama: menjaga keberlanjutan nilai manfaat.

Pada akhirnya, tantangan pen-

gelolaan dana haji tidak berhenti pada seberapa tinggi imbal hasil yang dapat dicapai. Ukuran yang lebih substantif adalah kemampuan setiap rupiah nilai manfaat mempertahankan daya belinya ketika sebagian kewajiban harus ditunaikan dalam riyal.



OPINI



Harmonisasi Fiskal-Moneter untuk Menjaga Stabilitas Ekonomi

Oleh **Rahma Gafmi**

Guru Besar Universitas Airlangga

Stabilitas makro ekonomi menuntut koordinasi erat antara otoritas fiskal sebagai “gas” penggerak pertumbuhan dan otoritas moneter sebagai “rem” pengendali inflasi. Kebijakan fiskal melalui anggaran dan stimulus sosial mendorong ekspansi serta daya beli, sementara kebijakan moneter mengelola suku bunga dan likuiditas guna mencegah overheating serta menjaga stabilitas nilai tukar. Tantangan utamanya terletak pada risiko disonansi, di mana ekspansi fiskal yang agresif tanpa keselarasan moneter dapat memicu lonjakan inflasi dan memaksa pengetatan drastis.

Di tengah ketidakpastian global dan tekanan inflasi struktural, interaksi strategis menjadi krusial dalam menavigasi siklus bisnis.

Saat resesi, stimulus fiskal dipadukan dengan pelonggaran moneter untuk mendongkrak permintaan; sebaliknya, saat ekonomi overheating, konsolidasi fiskal harus berjalan seiring dengan pengetatan moneter. Tanpa sinkronisasi berbasis data, benturan kebijakan (*policy clash*) rentan terjadi, melambungkan yield SBN, membebani utang, dan mencekik likuiditas sektor riil. Harmonisasi ini merupakan jangkar utama kredibilitas makroekonomi demi memastikan ketahanan jangka panjang.

Perekonomian nasional saat ini dihadapkan pada konvergensi tekanan eksternal yang kompleks, mulai dari fragmentasi rantai pasok global yang memicu inflasi struktural, volatilitas pasar keuangan akibat pergeseran aliran mod-

al asing, hingga ketidakpastian geopolitik yang mendongkrak harga komoditas energi dan pangan. Di tengah terpaan guncangan berlapis ini, risiko benturan kebijakan (*policy clash*) menjadi ancaman nyata apabila ekspansi fiskal untuk menjaga daya beli domestik tidak berjalan selaras dengan langkah pengetatan moneter bank sentral. Ketika pemerintah menggelontorkan stimulus anggaran secara agresif di saat yang sama bank sentral harus menaikkan suku bunga untuk menjinakkan inflasi dan menstabilkan nilai tukar Rupiah, transmisi kebijakan justru menjadi kontraproduktif. Sinergi yang rapuh ini berpotensi memicu lonjakan *yield* Surat Berharga Negara (SBN) akibat perebutan likuiditas, memperlebar defisit pembiayaan, serta menaikkan biaya pinjaman



yang pada akhirnya mencekik ekspansi sektor riil.

Urgensi Harmonisasi dan Bauran Kebijakan (Policy Mix)

Konsep sinergi fiskal-moneter berintikan pada penyelarasan instrumen anggaran pemerintah dan operasi bank sentral agar mekanisme transmisi kebijakan dapat mengalir secara efektif ke sektor riil dan pasar keuangan tanpa saling melemahkan. Ketika otoritas fiskal menyalurkan stimulus atau melakukan konsolidasi anggaran, efektivitasnya sangat bergantung pada bagaimana bank sentral mengelola likuiditas makroprudensial agar biaya dana (*cost of funds*) tetap kompetitif. Melalui integrasi bauran kebijakan (*policy mix*) yang solid, transmisi suku bunga acuan ke perbankan dapat berjalan lebih cepat dan merata, sehingga ekspansi kredit sektor produktif terdorong, sementara ekspektasi inflasi tetap terkunci di kisaran sasaran. Sinergi ini meng-

hilangkan friksi di pasar keuangan, memperkuat efisiensi alokasi sumber daya nasional, dan memastikan setiap rupiah injeksi fiskal maupun instrumen moneter yang dikeluarkan memberikan dampak pengganda (*multiplier effect*) yang optimal bagi perekonomian.

Koordinasi yang erat antara otoritas fiskal dan moneter berfungsi sebagai jangkar utama untuk membangun kredibilitas di mata pelaku pasar, meredam spekulasi, dan menjaga stabilitas makroekonomi secara menyeluruh. Ketika pemerintah dan bank sentral menampilkan arah kebijakan yang selaras terutama dalam mengelola defisit anggaran dan likuiditas valuta asing, pasar meresponsnya dengan ekspektasi inflasi yang lebih terjangkau serta persepsi risiko yang terkendali. Konsistensi ini sangat vital dalam melindungi nilai tukar Rupiah dari tekanan depresiasi akibat sentimen global, karena investor domestik maupun asing melihat adanya komitmen bersama dalam menjaga fondasi fiskal yang sehat dan ketahanan sektor keuangan. Di sisi lain, stabilitas sektor keuangan terjaga karena perbankan dan lembaga

pembiayaan terhindar dari guncangan suku bunga yang ekstrem atau perebutan likuiditas yang tidak sehat, sehingga intermediasi kredit dapat terus berjalan secara berkesinambungan di tengah dinamika pasar yang fluktuatif.

Analisis historis terhadap fase krisis, khususnya penanganan pandemi COVID-19 dan gelombang inflasi pascapandemi, membuktikan bahwa bauran kebijakan (*policy mix*) yang terintegrasi menjadi penentu utama dalam mencegah keruntuhan ekonomi yang lebih dalam. Pada awal krisis kesehatan, otoritas fiskal dan moneter di berbagai negara termasuk Indonesia mengambil langkah luar biasa melalui pelonggaran fiskal masif dan injeksi likuiditas moneter secara simultan. Bank sentral tidak hanya menurunkan suku bunga acuan ke titik terendah, tetapi juga memborong surat utang negara di pasar primer untuk membiayai pelebaran defisit anggaran yang digunakan membiayai jaring pengaman sosial dan sektor kesehatan. Pendekatan non-konvensional ini berhasil meredam kepanikan pasar dan menjaga agar roda ekonomi tidak berhenti berputar

total di tengah pembatasan mobilitas yang ketat.

Namun, ketika transisi menuju fase pemulihan terjadi, dinamika berbalik drastis tatkala dunia disergap oleh lonjakan inflasi pascapandemi akibat pemulihan permintaan yang mendahului normalisasi rantai pasok global, diperparah oleh krisis komoditas energi dan pangan. Pada fase ini, evaluasi efektivitas koordinasi diuji secara kritis dalam memitigasi risiko stagflasi kondisi berbahaya di mana pertumbuhan ekonomi melambat secara tajam sementara inflasi melonjak tinggi. Ketika bank sentral terpaksa menginjak “rem” moneter melalui pengetatan suku bunga agresif dan normalisasi likuiditas untuk meredam inflasi, konsolidasi fiskal harus dilakukan secara cermat agar tidak terjadi benturan kebijakan yang mematikan daya beli masyarakat.

Efektivitas mitigasi stagflasi sangat bergantung pada kemampuan kedua otoritas mengkalibrasi waktu penarikan stimulus secara bertahap (*gradual unwinding*), memastikan insentif sektor riil tetap berjalan melalui instrumen makroprudensial, serta menjaga kredibilitas agar ekspektasi inflasi masyarakat tidak terjangkar pada level yang tinggi. Pembelajaran empiris dari krisis tersebut menegaskan bahwa harmonisasi yang disiplin mampu menavigasi ekonomi keluar dari perangkap stagflasi, sementara disonansi kebijakan justru memperpanjang durasi pemulihan dan memperberat beban pembiayaan nasional.

Kesimpulan dan Rekomendasi

Penguatan kelembagaan koordinasi fiskal-moneter ke depan memerlukan kerangka kerja formal yang melampaui sinergi informal, termasuk penajaman mandat instrumen bauran kebijakan (*policy mix*) agar memiliki payung hukum yang mengikat dan transparan bagi pelaku pasar. Pemerintah dan bank sentral perlu mengintegrasikan sistem data analitik makroekonomi secara *real-time* guna menyamakan proyeksi terhadap tekanan inflasi, volatilitas nilai tukar, dan kebutuhan likuiditas sektor riil sebelum merumuskan respons kebijakan. Selain itu, penguatan kelembagaan ini harus mencakup optimalisasi efektivitas instrumen penunjang seperti insentif makroprudensial dan manajemen utang negara yang terkalibrasi secara seimbang, sehingga tidak terjadi perebutan likuiditas (*crowding out*) di pasar keuangan domestik.

Harmoni kebijakan yang konsisten memegang signifikansi fundamental dalam menjamin ketahanan ekonomi jangka panjang terhadap berbagai guncangan struktural maupun eksternal yang kian kompleks. Ketika disiplin fiskal berjalan beriringan dengan kredibilitas moneter, ekspektasi inflasi masyarakat dapat terjangkar secara permanen, persepsi risiko negara menurun, dan biaya dana investasi domestik menjadi lebih kompetitif. Stabilitas makroekonomi yang terjaga secara berkelanjutan ini tidak hanya melindungi daya beli kelompok rentan dari hantaman volatilitas harga, tetapi juga me-

mastikan perekonomian nasional memiliki bantalan yang cukup kuat untuk melompat keluar dari perangkap pendapatan menengah (*middle-income trap*) menuju pertumbuhan ekonomi yang berkualitas dan inklusif.



OPINI



Beyond the Impossible Trinity: Menjaga Kepercayaan, Memperkuat Stabilitas, dan Mendorong Pertumbuhan

Oleh **Jonathan Ersten Herawan, M.E.**

Wakil Ketua Komisi Tetap Kebijakan Fiskal & Moneter Kadin Indonesia

Perekonomian Indonesia memasuki fase kebijakan yang semakin kompleks. Tantangannya bukan lagi sekadar menentukan apakah BI-Rate / Yield harus dinaikkan atau diturunkan, tetapi bagaimana mempertahankan stabilitas perekonomian nasional sekaligus memastikan dunia usaha dan masyarakat memperoleh biaya pembiayaan yang kompetitif. Kondisi global kini lebih tepat digambarkan sebagai Era “*Higher, Tighter, and Longer*”: suku bunga global tetap tinggi, kondisi keuangan semakin ketat, *long-term sovereign yield* dan term premium meningkat, volatilitas arus modal membesar, sementara normalisasi moneter BoJ meningkatkan risiko

unwinding Yen Carry Trade. Pada saat yang sama, ruang fiskal domestik semakin terbatas.

Dalam kondisi tersebut, kebijakan moneter tidak dapat hanya bergantung pada BI-Rate. Diperlukan dual-track atau decoupling strategy: BI-Rate tetap menjadi *macro price anchor* untuk menjaga inflasi, ekspektasi, dan stabilitas Rupiah. Sementara GWM, Kebijakan Likuiditas Makroprudensial (KLM), dan *term funding* produktif digunakan untuk menurunkan biaya likuiditas secara selektif bagi kredit yang benar-benar menambah kapasitas produksi.

Berdasarkan RDG Agustus 2026, BI-Rate berada pada 5,75%, *Deposit Facility* 4,75%, dan *Lending Facility* 6,50%. dimana *Federal Funds Rate* sebesar 4,25%, sehingga *spread* nominal BI-Rate terhadap FFR sekitar 150 bps. *Spread* tersebut bukan sasaran mekanis, tetapi salah satu indikator harga yang harus dibayar Indonesia untuk mempertahankan daya tarik relatif aset Rupiah di tengah volatilitas global. Dilema muncul karena suku bunga yang diperlukan untuk stabilitas tidak selalu sama dengan suku bunga ideal untuk mempercepat investasi.

Likuiditas Menurun, tetapi Tidak Kering

Data perbankan menunjukkan normalisasi *buffer* likuiditas setelah periode yang sangat longgar. Rasio Alat Likuid terhadap Dana Pihak Ketiga (AL/DPK) turun dari 31,20% pada 2022 menjadi 28,57% pada 2025. Penurunan kumulatif 2022-2024 mencapai 18% relatif terhadap level 2022. Namun, perubahan AL/DPK tidak otomatis berarti seluruh likuiditas diserap oleh operasi moneter, karena rasio ini juga dipengaruhi ekspansi kredit, pertumbuhan DPK, dan pergeseran portofolio aset bank.

Diagnosis ini diperkuat oleh data Juni 2026. Kredit perbankan tumbuh 12,67% yoy, dengan kredit investasi 24,9%, modal kerja 8,94%, dan konsumsi 5,75%. Namun *undisbursed loan* masih Rp2.490 triliun atau 21,52% plafon kredit. DPK tumbuh 10,21%, sementara bunga deposito satu bulan 4,76% dan rata-rata bunga kredit 8,81%. Artinya, hambatan intermediasi bukan hanya *supply* likuiditas, tetapi juga permintaan investasi, risk perception, tenor, pricing, dan kesiapan rencana bisnis.

Tabel 1. Perkembangan Rasio AL/DPK Perbankan

Tahun	AL/DPK	Perubahan (yoy)
2022	31,20%	-
2023	28,73%	-2,47 ppt
2024	25,59%	-3,14 ppt
2025	28,57%	+2,98 ppt

Tabel 2. Diagnosis Transmisi Kredit Juni 2026

Indikator	Posisi terbaru
Kredit perbankan	12,67% yoy
Kredit investasi	24,9% yoy
Kredit modal kerja	8,94% yoy
Kredit konsumsi	5,75% yoy
Undisbursed loan	21,52% / Rp2.490 T
DPK	10,21% yoy
Bunga deposito 1 bulan	4,76%
Rata-rata bunga kredit	8,81%

Bank Indonesia Sudah Pro- Growth

Bank Indonesia sebenarnya telah menjalankan mandat *pro-growth* melalui bauran makprudensial. Kisaran target RIM berada pada 84-94%; bank yang berada dalam koridor sasaran dapat memperoleh Giro RIM 0%. Hingga minggu pertama Juli 2026, KLM yang

diterima perbankan mencapai Rp431,9 triliun, terdiri dari Rp369,0 triliun lending channel dan Rp62,9 triliun interest-rate channel. Sekitar 85,4% insentif dengan demikian sudah terhubung pada jalur kredit.

Tabel 3. Skala KLM Awal Juli 2026

Komponen KLM	Nilai	Porsi
Lending channel	Rp369,0 T	85,4%
Interest-rate channel	Rp62,9 T	14,6%
Total	Rp431,9 T	100%
KLM/PDB 2025	1,81%	PDB: Rp23.821,1 T

Distribusi KLM terdiri dari Rp219,6 triliun kepada bank BUMN, Rp172,5 triliun kepada BUSN, Rp31,7 triliun kepada BPD, dan Rp8,1 triliun kepada KCBA. Infrastruktur kebijakan sudah tersedia, sehingga reformasi berikutnya tidak perlu menciptakan rezim baru dari nol. KLM dapat berevolusi menjadi *floating* atau dynamic GWM yang mengaitkan *effective reserve requirement* dengan *net incremental productive lending*, kualitas kredit, dan pass-through penurunan biaya likuiditas ke *lending rate*.

GWM Averaging dan Floating GWM

GWM *Averaging* memberi fleksibilitas harian-mingguan agar *temporary liquidity shock* tidak otomatis memaksa bank menjual SBN. Jalur transmisinya berubah dari *liquidity shock* - jual SBN - yield naik menjadi *liquidity shock* - *reserve buffer* - *replenishment*. Dengan demikian, *reserve requirement* dapat

berfungsi sebagai shock *absorber* tanpa harus mengubah BI-Rate. *Floating* GWM memberi dimensi struktural. Bank dengan intermediasi produktif dan risiko baik memperoleh *effective* GWM lebih rendah. Insentif dihitung atas *net eligible lending*: pencairan kredit produktif baru dikurangi *repayment*, *write-off*, dan *refinancing* kredit lama. Prinsipnya sederhana: *lend first, liquidity relief follows*.

Tabel 4. Ilustrasi Desain Floating GWM

Kinerja intermediasi	Ilustrasi <i>Effective</i> GWM
Kredit produktif lemah	9,0%
Intermediasi sehat, tambahan kredit rendah	8,0%
<i>Net productive lending</i> meningkat	7,0%
Investasi/UMKM kuat, NPL terjaga	6,0%
Kredit kuat + <i>spread</i> turun + kualitas baik	5,0%

Term Funding Produktif: Mengatasi Mismatch Tenor

GWM dinamis belum menyelesaikan *mismatch* tenor. Kredit investasi dapat berumur lima sampai sepuluh tahun, sedangkan funding bank lebih pendek. Karena itu Indonesia dapat menguji *Term Funding for Productive Lending* (TFPL) berjangka satu sampai tiga tahun. Jumlah dan harga funding ditentukan oleh incremental productive lending, sementara pricing tetap *floating* terhadap BI-Rate. Bank yang memenuhi benchmark dapat memperoleh TFPL sebesar BI-Rate minus 25 bps, sedangkan bank dengan kredit produktif kuat, *spread* turun, dan kualitas aset baik dapat memperoleh diskon sampai 75 bps.

Dunia Usaha Mengandalkan Internal Financing

Bagi korporasi, *term funding* memungkinkan kredit investasi dengan tenor dan spread lebih kompetitif sehingga ketergantungan terhadap *retained earnings* berkurang. Struktur pembiayaan dunia usaha menunjukkan dominasi dana internal, sehingga persoalan intermediasi bukan hanya ketersediaan likuiditas, tetapi juga bagaimana kredit bank menjadi lebih kompetitif dan *bankable*.

Pembagian tugas harus jelas: BI menurunkan *liquidity premium*; Pemerintah menurunkan *credit-risk premium* melalui kebijakan

fiskal, penjaminan, dan reformasi *bankability*; sementara perbankan tetap melakukan *underwriting* dan menanggung sebagian risiko agar moral hazard terkendali.

Tantangan ke Depan: Era “Higher, Tighter, and Longer”

Ke depan, tantangan kebijakan semakin kompleks. Lingkungan global tidak lagi cukup digambarkan sebagai *higher for longer*, melain-

kan “*Higher, Tighter, and Longer*”. Tekanan bukan hanya berasal dari suku bunga global yang tinggi, tetapi juga kondisi finansial yang semakin ketat, kenaikan *long-term sovereign yield* dan *term premium*, serta *volatilitas* arus modal yang semakin besar. Risiko kenaikan kembali atau repricing FFR mempersempit ruang negara berkembang untuk melakukan pelonggaran agresif karena daya tarik relatif aset domestik harus tetap dipertahankan.

Dimensi kedua adalah *Yen Carry Trade*. Selama suku bunga Jepang

Tabel 5. Lesson Learned dan Best Practice Internasional

Negara / instrumen	Praktik utama	Pelajaran untuk Indonesia
Jepang - reserve averaging	Maintenance period bulanan	Reserve menjadi buffer shock jangka pendek
Brasil - reserve requirement	Easing/tightening counter-cyclical	Insentif efektif bila targeted dan state-dependent
Inggris - FLS/TFSME	Funding allowance terkait lending	Reward incremental lending, terutama SME
Euro area - TLTRO III	Tenor 3 tahun; pricing terkait benchmark	Kuantitas dan harga funding harus conditional

Tabel 6. Sumber Pembiayaan Korporasi

Sumber pembiayaan	Porsi
Dana sendiri / laba ditahan	76,3%
Pinjaman bank dalam negeri	16,5%
Pinjaman luar negeri	4,2%
Penerbitan obligasi / saham	1,8%
Lainnya	1,2%

sangat rendah, Yen menjadi sumber pendanaan murah untuk posisi pada aset berimbang hasil lebih tinggi. Normalisasi kebijakan *Bank of Japan* atau penguatan Yen dapat memicu *unwinding carry trade*, *deleveraging*, dan penarikan dana dari aset berisiko. Bagi Indonesia, transmisinya dapat berupa *capital outflow*, tekanan Rupiah, koreksi harga aset, dan kenaikan *yield* SBN. Risiko ini memperkuat kebutuhan BI mempertahankan *policy buffer* dan tidak menjadikan penurunan BI-Rate sebagai satu-satunya instrumen pertumbuhan.

Dimensi ketiga adalah keterbatasan fiskal. Artikel mengingatkan potensi *debt fatigue* karena *Debt Service Ratio* dapat mendekati 50%, dibandingkan sasaran ideal sekitar 35%. Ketika perlambatan ekonomi atau *shock* energi membutuhkan dukungan belanja, tambahan defisit mening-

katkan kebutuhan penerbitan SBN. Kenaikan *yield* SBN 10 tahun kemudian meningkatkan *cost of borrowing* Pemerintah dan beban bunga utang, sekaligus berpotensi menjadi *benchmark* yang lebih mahal bagi pembiayaan swasta. Hubungannya dapat membentuk lingkaran: defisit meningkat - penerbitan SBN meningkat - *yield* naik - beban bunga meningkat - ruang belanja produktif menyempit.

Dengan demikian, “*Higher, Tighter, and Longer*” bukan sekadar fenomena suku bunga, tetapi fenomena penyempitan *policy space*. Di sisi moneter, BI harus mempertimbangkan Rupiah, *interest-rate differential*, arus modal, dan inflasi. Di sisi fiskal, pemerintah dibatasi kebutuhan pembiayaan, beban utang dan bunga, serta *yield* SBN. Di sisi eksternal, normalisasi moneter Jepang menambah sumber volatilitas baru.

Kebijakan Moneter Modern: Pilot TFPL

Pilot TFPL sebaiknya tidak langsung berskala besar. Sebagai tahap awal, *envelope* dapat dibatasi sekitar Rp150-Rp250 triliun atau sekitar 0,6-1,0% PDB 2025. Kredit investasi, manufaktur berorientasi ekspor, hilirisasi dengan tambahan kapasitas, perumahan produktif, serta UMKM formal dapat memperoleh *multiplier* lebih besar daripada kredit konsumsi.

Keberhasilan harus diukur dengan *outcome*, bukan hanya jumlah likuiditas. Empat ukuran utama adalah tambahan *net productive lending*, penurunan *lending spread* untuk kelompok risiko sebanding, tambahan investasi riil atau kapasitas produksi, dan kualitas kredit setelah *seasoning* 12-24 bulan. Untuk UMKM, indikator tambahan adalah jumlah debitur yang naik kelas dari pembiayaan informal menjadi bankable.

Tabel 7. Guardrails Implementasi

Guardrail	Prinsip utama
Kualitas kredit	Evaluasi berdasarkan <i>cohort</i> kredit penerima fasilitas; insentif dikurangi jika NPL/LAR melewati <i>threshold</i>
Anti-evergreening	<i>Refinancing</i> kredit lama dan transaksi pihak terafiliasi tidak dihitung sebagai <i>new eligible lending</i>
Pass-through test	Bank harus meneruskan penurunan <i>reserve cost</i> ke <i>lending spread</i>
Collateral discipline	<i>Haircut</i> konservatif, <i>legal enforceability</i> jelas, dan audit data pinjaman
Exit rule	<i>Sunset clause</i> , <i>automatic repricing</i> , dan opsi <i>early repayment</i> ketika inflasi/kredit/ <i>leverage</i> meningkat

Kesimpulan dan Rekomendasi

Indonesia tidak kekurangan instrumen; tantangannya adalah mengintegrasikan instrumen yang sudah ada menjadi arsitektur kebijakan yang lebih presisi. RIM 84-94% dan KLM Rp431,9 triliun menunjukkan BI telah bergerak pro-growth. AL/DPK 28,57% pada akhir 2025 dan undisbursed loan Rp2.490 triliun menunjukkan masalah berikutnya bukan sekadar

menambah likuiditas, tetapi memastikan likuiditas mempunyai harga relatif yang benar.

Arsitektur akhirnya jelas: BI-Rate menjaga harga Rupiah; GWM Averaging meredam temporary liquidity shock; Floating/Marginal GWM memberi reward pada tambahan intermediasi produktif; TFPL menyediakan duration bagi kredit investasi; dan fiskal menanggung risiko pembangunan serta memperbaiki bankability. Dalam era "Higher, Tighter, and Longer", biaya mempertahankan stabilitas eksternal tidak harus seluruhnya diteruskan menjadi biaya modal

yang tinggi bagi sektor produktif domestik.

Tantangan kebijakan Indonesia ke depan bukan memilih stabilitas atau pertumbuhan, tetapi mengorkestrasi keduanya secara simultan tanpa mengorbankan independensi moneter maupun keberlanjutan fiskal. Kebijakan moneter modern harus memastikan bahwa suku bunga cukup kuat untuk menjaga kepercayaan terhadap Rupiah, sementara harga likuiditas bagi kegiatan yang menambah kapasitas produksi tetap kompetitif.



OPINI



Menjaga Pertumbuhan, Menjaga Kapasitas Fiskal Daerah

Oleh **Namira Dira Ramadhanti**

Analisis Ekonomi di Sekretariat Bidang II PP - ISEI

Pertumbuhan ekonomi Indonesia pada semester I-2026 mencapai 5,45 persen, menjadi capaian semester pertama tertinggi dalam lima tahun terakhir. Kinerja tersebut tidak terlepas dari ekspansi belanja pemerintah. Hingga akhir Juni 2026, realisasi belanja pemerintah pusat mencapai Rp1.298,6 triliun, tumbuh 29,4 persen dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya. Namun, di balik peran belanja pemerintah dalam menopang pertumbuhan, muncul persoalan yang tidak kalah penting: ketika pemerintah pusat memperluas belanja, pemerintah daerah justru menghadapi penyusutan ruang fiskal akibat pemangkasan Transfer ke Daerah (TKD). Kondisi ini menimbulkan

pertanyaan besar mengenai keberlanjutan desentralisasi fiskal di Indonesia.

Berdasarkan APBN 2026, pagu TKD ditetapkan sebesar Rp693 triliun, turun sekitar Rp226,9 triliun dari pagu 2025 sebesar Rp919,9 triliun. Jika menggunakan angka realisasi atau pembandingan TKD 2025 sekitar Rp848,52 triliun, penurunannya sekitar Rp155,5 triliun atau sekitar 18–20 persen. Apa pun basis pembandingannya, penurunan tersebut tergolong sangat besar dan menjadi salah satu penurunan terdalam selama sekitar 25 tahun pelaksanaan desentralisasi. Komposisi TKD 2026 terdiri atas DAU sekitar Rp373,8 triliun, DAK Rp155,1 trili-

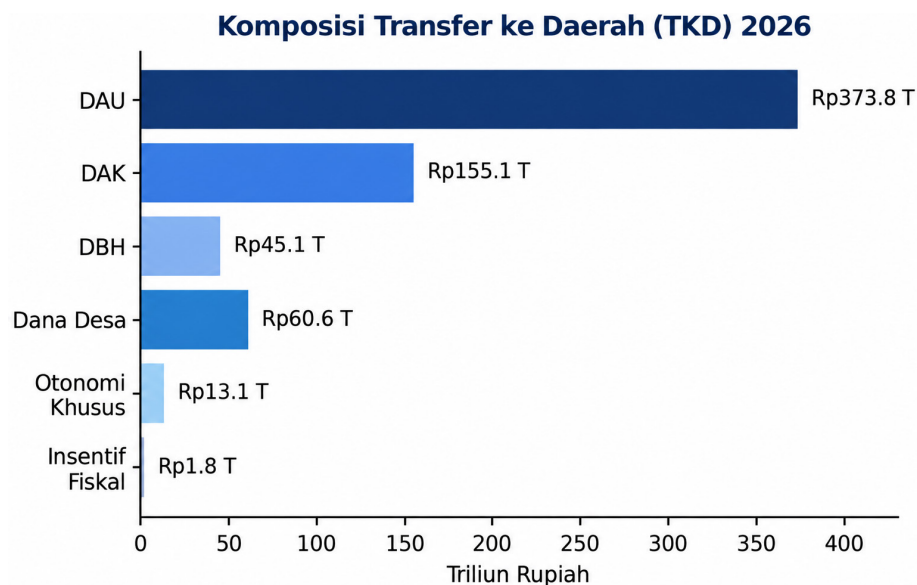
un, DBH Rp45,1 triliun, Dana Desa Rp60,6 triliun, otonomi khusus Rp13,1 triliun, dan insentif fiskal Rp1,8 triliun.



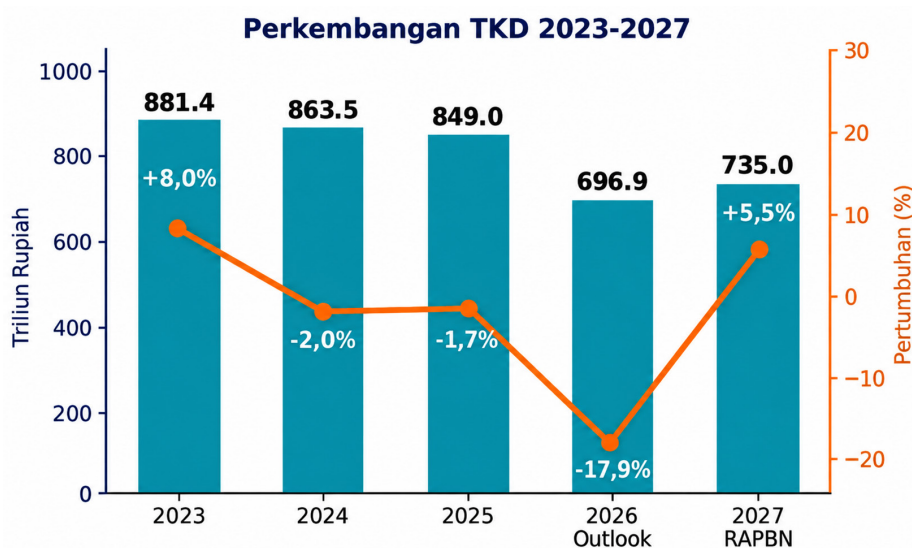
Jika dilihat dalam rentang waktu yang lebih panjang, tren TKD 2023–2027 memperlihatkan pola yang semakin jelas. Setelah tumbuh 8,0 persen pada 2023, TKD terus melambat menjadi -2,0 persen pada 2024 dan -1,7 persen pada 2025, sebelum akhirnya anjlok 17,9 persen pada outlook 2026 menjadi Rp696,9 triliun, penurunan tahunan terdalam dalam periode tersebut. Pemerintah memproyeksikan pemulihan pada RAPBN 2027 dengan TKD naik menjadi Rp735,0 triliun atau tumbuh 5,5 persen. Meski demikian, angka tersebut masih jauh di bawah level 2023–2025 yang berkisar Rp849–881 triliun, sehingga pemulihan ini belum sepenuhnya mengembalikan ruang fiskal daerah ke kondisi sebelum pemangkasan.

Pola serupa juga tampak pada komponen Dana Desa. Selama 2017–2025, alokasi Dana Desa relatif stabil pada kisaran Rp60–72 triliun per tahun, sementara total anggaran TKD versi Direktorat Jenderal Perimbangan Keuangan bergerak pada rentang Rp701–813 triliun. Pada 2026, kedua pos tersebut sama-sama tergerus: TKD turun ke Rp640,05 triliun dan Dana Desa turun ke titik terendah dalam sembilan tahun terakhir, yaitu Rp60,57 triliun. Tren jangka panjang sejak awal era desentralisasi pada 2002 turut menegaskan pola ini: setelah lebih dari dua dekade tumbuh secara fluktuatif namun relatif positif, TKD mengalami kontraksi tajam pada 2026 yang tercatat sebagai salah satu penurunan tahunan terbesar sepanjang periode tersebut.

Masalahnya, dampak pemangkasan tersebut tidak tersebar secara merata. Bagi daerah yang 60–70 persen pendapatannya



Grafik 1. Komposisi Transfer ke Daerah (TKD) 2026 (Rp triliun)



Grafik 2. Perkembangan TKD 2023-2027 dan pertumbuhannya (%)

bergantung pada transfer pusat, pengurangan TKD bukan sekadar koreksi angka dalam APBD, melainkan guncangan langsung terhadap kemampuan pemerintah daerah membayar pegawai, menjaga layanan dasar, dan melanjutkan pembangunan. Daerah dengan kapasitas PAD yang kuat mungkin masih memiliki bantalan fiskal. Sebaliknya, daerah yang struktur pendapatannya sangat bergantung pada transfer akan mengha-

dapi tekanan jauh lebih besar.

Contoh konkretnya terlihat di Provinsi Maluku Utara. Gubernur Maluku Utara Sherly Tjoanda mengungkapkan bahwa pemerintah provinsi tidak memiliki cash flow yang cukup untuk membayar gaji PPPK sampai akhir tahun. DAU provinsi sekitar Rp960 miliar, sedangkan kebutuhan belanja pegawai mencapai sekitar Rp1,1 triliun. Situasi serupa tercermin di Kabu-

paten Siak. Bupati Siak Afni Zulkifli menegaskan bahwa hak daerah yang tertahan perlu segera dibayarkan karena persoalan tersebut bukan sekadar angka, melainkan menyangkut pelayanan kepada masyarakat. Kedua kasus ini menunjukkan bahwa tekanan fiskal telah bergerak dari persoalan administrasi anggaran menjadi persoalan keberlangsungan pemerintahan.

Tekanan tersebut semakin berat karena beban belanja pegawai daerah meningkat. Pengalihan kewajiban pembayaran gaji PPPK kepada pemerintah daerah menjadi salah satu faktor yang mempersempit ruang fiskal. Akibatnya, daerah harus mencari ruang dari pos belanja lain. Kabupaten Pati, misalnya, mencatat penurunan belanja modal hingga 86 persen. Ini merupakan pilihan yang problematis: ketika belanja pegawai harus dipertahankan, belanja pembangunan justru menjadi korban.

Dampaknya juga terlihat di berbagai daerah lain. Kota Bandung mengalami pengurangan alokasi TKD hampir Rp700 miliar. Provinsi Jawa Tengah dilaporkan menghadapi pemangkasan dana transfer lebih dari Rp11 triliun. Kabupaten Cirebon mengalokasikan sekitar 38 persen APBD untuk belanja pegawai, sementara Kota Tidore Kepulauan menghadapi defisit APBD hingga puluhan miliar rupiah dan sempat muncul wacana merumahkan ribuan PPPK sebelum ditempuh kebijakan pemangkasan tunjangan. Peneliti CORE juga mencatat bahwa 367 dari 415 kabupaten diperkirakan akan kesulitan memenuhi ketentuan batas maksimal belanja pegawai sebesar 30 persen yang mulai berlaku penuh pada 2027. Bahkan, 39 pe-

merintah daerah dilaporkan berpotensi tidak mampu membayar gaji PPPK hingga akhir tahun apabila tekanan fiskal berlanjut.

Pada titik ini, persoalannya bukan semata-mata tentang berapa rupiah yang dipotong, tetapi tentang makna otonomi daerah itu sendiri. Esensi otonomi bukan hanya gubernur, bupati, dan wali kota dipilih secara demokratis melalui pilkada. Otonomi juga mensyaratkan kemampuan daerah mengambil keputusan yang relevan dengan dukungan sumber daya keuangan yang memadai. Ketika kewenangan pelayanan publik diberikan kepada daerah, tetapi kapasitas fiskalnya sangat ditentukan oleh keputusan pusat, maka otonomi berisiko berubah menjadi simbol administratif.

Ironisnya, setelah seperempat abad desentralisasi, pemerintahan daerah yang dipilih secara demokratis dapat kehilangan ruang untuk mengurus rumah tangganya sendiri. Ketika APBD semakin sempit, yang melemah bukan hanya pembangunan, pemeliharaan infrastruktur, atau bonus kinerja ASN daerah. Yang dipertaruhkan adalah salah satu warisan politik terpenting Reformasi 1998: desentralisasi sebagai bentuk nyata otonomi daerah.

Menurut saya, pemerintah pusat memang memiliki alasan untuk mengarahkan anggaran pada prioritas nasional seperti Sekolah Rakyat, Makan Bergizi Gratis, Koperasi Desa Merah Putih, dan ketahanan pangan. Namun, keberhasilan program nasional tidak seharusnya dibangun dengan mengorbankan kapasitas pemerintah daerah dalam menyediakan layanan dasar. Pe-

merintah perlu memperkuat PAD sesuai potensi ekonomi lokal, serta memastikan pengalihan kewajiban belanja kepada daerah diikuti sumber pendanaan yang memadai.

Pada akhirnya, pertumbuhan ekonomi yang ditopang belanja pemerintah hanya akan berkelanjutan jika struktur fiskalnya sehat dari pusat hingga daerah. Efisiensi anggaran memang diperlukan, tetapi efisiensi tidak boleh dimaknai sebagai pemindahan beban dari pemerintah pusat kepada pemerintah daerah. Jika daerah kehilangan kemampuan untuk membiayai layanan publik dan pembangunan, maka yang berkurang bukan hanya ruang fiskal dalam APBD. Yang perlahan terkikis adalah substansi otonomi daerah itu sendiri.



OPINI



Rupiah di Persimpangan Kepercayaan Investor

Oleh **Alif Ihsan A Fahta**

Peneliti LPEM FEB UI

Retaknya Optimisme di Awal Tahun

Paruh pertama 2026 menjadi periode penuh tantangan bagi stabilitas perekonomian Indonesia. Di tengah meningkatnya ketegangan geopolitik di Timur Tengah, tingginya harga komoditas, dan ekspektasi terhadap tingginya suku bunga Amerika Serikat dalam jangka waktu panjang, Indonesia menghadapi tekanan arus modal dan stabilitas mata uang.

Tekanan mulai terlihat ketika kekhawatiran terhadap transparansi struktur kepemilikan saham dan tingkat kelayakan investasi

yang disampaikan MSCI memengaruhi sentimen investor. Kondisi tersebut mendorong aksi jual di pasar saham dan meningkatkan tekanan terhadap Rupiah. Pada Januari 2026, Rupiah melemah menjadi Rp16.981 per USD atau terdepresiasi 1,56% (y.t.d), sejalan dengan keluarnya arus modal dari pasar saham sebesar Rp15 triliun.

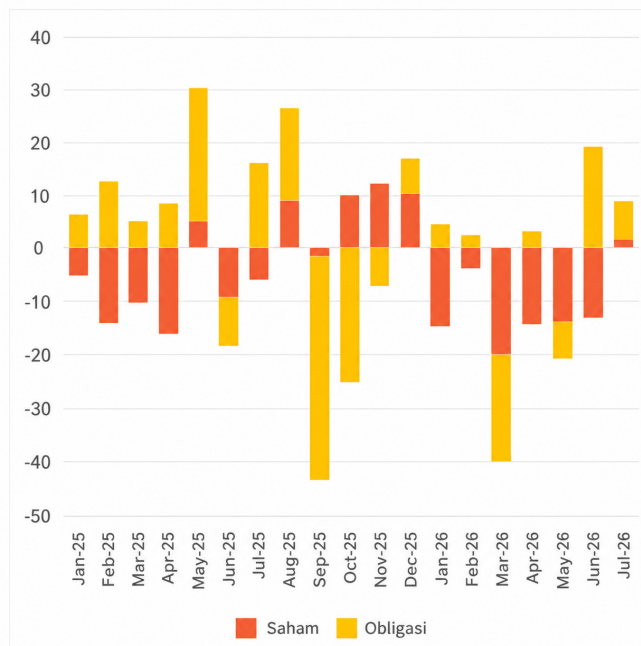
Tekanan berlanjut pada Februari seiring adanya dampak lanjutan dari kekhawatiran yang disampaikan MSCI dan keputusan Moody's untuk menurunkan prospek peringkat Indonesia dari stabil menjadi negatif dengan pertimbangan melemahnya kredibilitas kebijakan, tata kelola, dan efektivitas kebijakan pemerintah. Rupiah mencapai titik terlemah Rp16.925 per USD pada Februari, sementara

pasar saham masih mencatatkan arus modal keluar sebesar Rp3,8 triliun.





Gambar A. Perubahan Nilai Tukar Rupiah (% y.t.d), Januari–31 Juli 2026
Sumber: CEIC



Gambar B. Pembelian Bersih Saham dan Obligasi oleh Asing (triliun IDR)*
*Label menunjukkan arah dan besaran total arus modal masuk/keluar.
Sumber: CEIC

Gejolak Eksternal Memperbesar Tekanan

Memasuki Maret, tekanan Rupiah meningkat akibat kombinasi faktor eksternal dan domestik. Eskalasi konflik Iran–AS dan risiko gangguan di Selat Hormuz mendorong kenaikan harga minyak global, meningkatkan tekanan inflasi impor, dan mempersempit ruang fiskal pemerintah. Pada saat yang sama, perhatian investor terhadap keberlanjutan fiskal meningkat setelah Fitch menurunkan prospek peringkat Indonesia menjadi negatif, terutama di tengah pembahasan mengenai kemungkinan pelanggaran batas defisit fiskal sebesar 3%. Kombinasi faktor

tersebut mendorong permintaan terhadap aset berdenominasi USD dan memicu keluarnya arus modal yang signifikan. Pada Maret 2026, total arus modal keluar dari pasar saham dan surat berharga pemerintah mencapai Rp39,8 triliun. Pada periode yang sama, Rupiah melemah menjadi Rp16.999 per USD.

Tekanan berlanjut pada April ketika Rupiah menembus level psikologis Rp17.000 per USD dan mencapai Rp17.378 per USD atau melemah 3,94% (y.t.d). Selain faktor domestik, meningkatnya penghindaran risiko global akibat berlanjutnya konflik Iran–AS dan ketidakpastian kebijakan The Fed mendorong investor mengurangi eksposur terhadap aset berisiko, tercermin dari keluarnya arus modal dari pasar saham sebesar Rp14,7 triliun.

Dari Tekanan Eksternal Menuju Kekhawatiran Domestik

Pada Mei hingga Juli, penyebab tekanan Rupiah kian dipengaruhi oleh kekhawatiran terhadap kredibilitas makroekonomi domestik. Perhatian investor utamanya tertuju pada keberlanjutan fiskal, lemahnya kinerja penerimaan negara, implikasi fiskal dari berbagai program pemerintah berskala besar, ketidakpastian kebijakan, semakin luasnya peran pemerintah dalam perekonomian, dan persepsi risiko terhadap independensi bank sentral.

Pada Mei 2026, Rupiah mencapai titik terlemah Rp17.883 per USD atau melemah 6,96% (y.t.d), sementara pasar keuangan masih mengalami tekanan dengan arus modal keluar dari pasar saham sebesar Rp14,3 triliun dan surat berharga pemerintah sebesar Rp5,8 triliun. Meskipun Bank Indonesia memperkuat langkah stabilisasi melalui instrumen Rupiah dan operasi di pasar valuta asing, termasuk dengan menaikkan suku bunga kebijakan sebesar 50 basis poin dalam Rapat Dewan Gubernur Mei 2026, langkah tersebut belum mampu membalikkan tren depresiasi karena sebagian tekanan bersumber dari kekhawatiran terhadap kondisi fiskal dan struktural yang lebih mendalam.

Memasuki Juni–Juli, tekanan mulai terkendali seiring membaiknya aliran modal ke Indonesia. Pada Juni, terdapat arus modal yang masuk ke surat berharga pemerintah sebesar Rp18,9 triliun. Rupiah sempat menguat pada pertengahan Juni seiring dengan langkah kebijakan stabilisasi dan pengetatan moneter Bank Indonesia, termasuk dua kali kenaikan BI Rate masing-masing sebesar 25 basis poin.

Pada Juli, total arus modal yang masuk ke pasar saham dan surat berharga pemerintah mencapai Rp8,4 triliun. Meskipun sektor keuangan sempat menghadapi tekanan setelah pengunduran diri Gubernur Bank Indonesia pada 27 Juli, respons pasar relatif terkendali. Rupiah dan pasar saham sempat melemah setelah pengumuman tersebut, tetapi tidak berlanjut menjadi tekanan yang lebih besar. Selanjutnya, penunjukan Dstry Damayanti sebagai calon tunggal Gubernur Bank Indonesia pada Agustus turut membantu

meredakan kekhawatiran pasar dan menjaga sentimen positif terhadap aset keuangan domestik.

Belajar dari Krisis Sebelumnya

Pengalaman historis menunjukkan bahwa tekanan Rupiah dapat berasal dari kombinasi faktor eksternal dan domestik. Krisis Keuangan Asia 1997–1998 berakar pada runtuhnya kepercayaan terhadap kerangka kerja keuangan dan kelembagaan domestik. Sebelum krisis memuncak, rezim nilai tukar mengambang mampu menjaga Rupiah relatif stabil. Namun, stabilitas tersebut menutupi berbagai kerentanan, termasuk tingginya utang luar negeri jangka pendek, rapuhnya neraca perbankan, dan lemahnya tata kelola. Akibatnya, Rupiah mengalami depresiasi hingga mencapai rata-rata Rp14.900 per USD pada Juni 1998 dibandingkan Desember 1996 sebesar Rp2.362 per USD.

Krisis Keuangan Global 2008 dan pandemi COVID-19 lebih banyak dipicu oleh tekanan eksternal melalui penghindaran risiko global dan arus keluar modal oleh inves-

tor. Namun, kondisi sektor perbankan yang lebih kuat, pengelolaan fiskal yang lebih baik, dan kredibilitas makroekonomi yang lebih kuat membantu mencegah tekanan berkembang menjadi krisis sistemik.

Sementara itu, Taper Tantrum 2013 menunjukkan bahwa tekanan Rupiah akibat meningkatnya ekspektasi pasar terhadap pengurangan pembelian aset oleh the Fed dan kenaikan imbal hasil obligasi AS dapat menjadi lebih besar saat disertai kerentanan domestik, seperti defisit transaksi berjalan dan ketergantungan pembiayaan eksternal.

Dalam konteks tersebut, tekanan Rupiah sejak September 2024 memiliki karakter yang lebih kompleks. Di satu sisi, kondisi saat ini menyerupai episode Krisis Keuangan Global 2008 dan pandemi COVID-19 karena dipengaruhi oleh ketidakpastian global, suku bunga tinggi, dan arus keluar modal. Namun, terdapat pula elemen yang mengingatkan pada Krisis Keuangan Asia meskipun dalam skala yang jauh lebih kecil, yaitu dalam aspek pelemahan Rupiah yang didorong oleh kekhawatiran terhadap kredibilitas domestik.



Gambar B. Kurs Rata-Rata Bulanan IDR/USD (1986–2026)
Sumber: CEIC

Pengalaman historis menunjukkan bahwa tekanan Rupiah dapat berasal dari kombinasi faktor eksternal dan domestik. Krisis Keuangan Asia 1997–1998 berakar pada runtuhnya kepercayaan terhadap kerangka kerja keuangan dan kelembagaan domestik. Sebelum krisis memuncak, rezim nilai tukar mengambang mampu menjaga Rupiah relatif stabil. Namun, stabilitas tersebut menutupi berbagai kerentanan, termasuk tingginya utang luar negeri jangka pendek, rapuhnya neraca perbankan, dan lemahnya tata kelola. Akibatnya, Rupiah mengalami depresiasi hingga mencapai rata-rata Rp14.900 per USD pada Juni 1998 dibandingkan Desember 1996 sebesar Rp2.362 per USD.

Krisis Keuangan Global 2008 dan pandemi COVID-19 lebih banyak dipicu oleh tekanan eksternal melalui penghindaran risiko global dan arus keluar modal oleh investor. Namun, kondisi sektor perbankan yang lebih kuat, pengelolaan fiskal yang lebih baik, dan kredibilitas makroekonomi yang lebih kuat membantu mencegah tekanan berkembang menjadi krisis sistemik.

Sementara itu, Taper Tantrum 2013 menunjukkan bahwa tekanan Rupiah akibat meningkatnya ekspektasi pasar terhadap pengurangan pembelian aset oleh the Fed dan kenaikan imbal hasil obligasi AS dapat menjadi lebih besar saat disertai kerentanan domestik, seperti defisit transaksi berjalan dan ketergantungan pembiayaan eksternal.

Dalam konteks tersebut, tekanan Rupiah sejak September 2024 memiliki karakter yang lebih kom-

pleks. Di satu sisi, kondisi saat ini menyerupai episode Krisis Keuangan Global 2008 dan pandemi COVID-19 karena dipengaruhi oleh ketidakpastian global, suku bunga tinggi, dan arus keluar modal. Namun, terdapat pula elemen yang mengingatkan pada Krisis Keuangan Asia meskipun dalam skala yang jauh lebih kecil, yaitu dalam aspek pelemahan Rupiah yang didorong oleh kekhawatiran terhadap kredibilitas domestik.

Memulihkan Kepercayaan Melalui Kredibilitas Kebijakan

Tekanan terhadap Rupiah menunjukkan bahwa persoalan yang dihadapi bukan semata persoalan moneter, tetapi juga berkaitan dengan kredibilitas kebijakan dan kualitas kelembagaan. Respons Bank Indonesia penting untuk menjaga stabilitas jangka pendek, tetapi tidak dapat menggantikan kebutuhan reformasi yang lebih fundamental.

Penguatan kredibilitas fiskal perlu menjadi prioritas melalui konsolidasi jangka menengah yang jelas, transparansi program pemerintah, serta kerangka APBN yang mampu meyakinkan investor. Selain itu, reformasi subsidi energi, peningkatan tata kelola, serta perbaikan transparansi pasar modal menjadi penting untuk mengurangi persepsi risiko.

Pada akhirnya, stabilitas Rupiah bukan hanya persoalan mempertahankan nilai tukar, tetapi bagaimana membangun kembali keyakinan investor terhadap arah kebijakan ekonomi nasional. Fundamental Indonesia tetap menjadi penyangga utama, tetapi keberlanjutan stabilitas akan ditentukan oleh konsistensi, transparansi, dan kredibilitas kebijakan.



OPINI



DTSEN: Social Registry dan Langkah Besar Indonesia dalam Pengambilan Kebijakan Berbasis Data

Oleh **Eko Rahmadian, Ph.D**

Anggota Sekretariat Bidang II PP ISEI

Dari data yang sebelumnya tersebar, kini hadir data tunggal sebagai rujukan berbagai program dan kebijakan pemerintah. Data Tunggal Sosial dan Ekonomi Nasional (DTSEN) menjadi lompatan penting, bahwa Indonesia kini memiliki satu *social registry*, *database* penduduk yang memuat berbagai informasi sosial ekonomi, untuk pengambilan keputusan dan penyaluran program.

Agar manfaat diterima oleh mereka yang tepat, pemerintah perlu mengetahui siapa yang membutuhkan, dimana mereka berada,

bagaimana kondisi mereka sesungguhnya. Tantangannya, Indonesia punya lebih dari 290 juta penduduk, tersebar pada rentang geografis yang sangat luas. Selain itu, kondisi sosial ekonomi masyarakat sangatlah dinamis. Kelahiran, kematian, pekerjaan, pernikahan, dan berbagai kondisi lainnya dapat berubah dengan sangat cepat, lebih cepat dari pencatatan oleh pemerintah.

DTSEN dibangun untuk menjawab berbagai tantangan tersebut, berdasarkan Inpres No 4 Tahun 2025 tentang DTSEN. Dalam pelaksanaannya, Badan Pusat Statistik

(BPS) bertugas menyusun dan mengelola DTSEN. Sementara itu, kementerian/lembaga dan pemerintah daerah berperan sesuai tugas dan kewenangannya masing-masing, antara lain sebagai penyedia sumber data serta mendukung pemutakhiran secara berkelanjutan.

Pada tahap awal, DTSEN mengintegrasikan tiga sumber utama, yaitu Data Terpadu Kesejahteraan Sosial (DTKS) yang dikoordinasikan oleh Kementerian Sosial, Pensasaran Percepatan Penghapusan Kemiskinan Ekstrem (P3KE) yang dikoordinasikan oleh Ke-

menko PMK, dan Registrasi Sosial Ekonomi (Regsosek) yang dikoor-dinasikan oleh Bappenas. Data tersebut kemudian diperkaya dengan berbagai data administratif, antara lain BPJS Kesehatan dan PLN, serta disinkronkan dengan data kependudukan.

Saat ini, DTSEN telah dimanfaatkan pemerintah dalam berbagai program. Kementerian Sosial mulai menggunakan DTSEN untuk mendukung penyaluran bantuan sosial pada triwulan II 2025. Pada saat itu, Kementerian Sosial bersama BPS, dengan dukungan pendamping Program Keluarga Harapan (PKH), melakukan *ground check* untuk memastikan data penerima bantuan sosial sesuai dengan kondisi di lapangan. DTSEN juga digunakan untuk penjangkaran calon siswa Sekolah Rakyat serta penentuan peserta Penerima Bantuan Iuran Jaminan Kesehatan (PBI-JK).

Sementara itu, Kementerian Perumahan dan Kawasan Permukiman (PKP) memanfaatkan DTSEN untuk mendukung berbagai program perumahan, Pemanfaatan DTSEN juga diperluas untuk mendukung program rehabilitasi dan rekonstruksi pascabencana di wilayah Sumatera.

DTSEN sebagai Social Registry, bukan Beneficiary Registry

Sebelum era DTSEN, pemerintah menggunakan berbagai sumber data untuk kebutuhan dan program yang berbeda. Setiap sumber dapat memiliki variabel, cakupan, periode, dan cara pengukuran yang berbeda pula. Akibatnya, satu keluarga dapat tercatat dengan informasi tertentu dalam satu program, tetapi dengan informasi yang berbeda dalam program lainnya.

Kondisi ini meningkatkan risiko terjadinya *inclusion error*, yaitu ketika mereka yang tidak memenuhi kriteria ternyata menerima manfaat, dan *exclusion error*, yaitu ketika mereka yang seharusnya menerima manfaat justru tidak terlihat. Apakah dengan DTSEN kedua *error* tersebut dijamin hilang? Tidak. Namun risiko tersebut terus ditekan melalui pemutakhiran data secara berkelanjutan.

Ada satu hal mendasar yang perlu dipahami agar DTSEN tidak disalahartikan, bahwa DTSEN adalah

social registry, bukan *beneficiary registry*. *Social registry* merupakan basis data penduduk yang memuat informasi mengenai kondisi sosial ekonomi masyarakat. Sementara itu, *beneficiary registry* merupakan daftar individu atau keluarga yang ditetapkan sebagai penerima suatu program tertentu.

Keberadaan individu atau keluarga dalam DTSEN tidak secara otomatis menjadikannya penerima bantuan atau program pemerintah. Daftar penerima suatu program (*beneficiary registry*) ditentukan oleh kementerian atau lembaga sesuai dengan tujuan, sasaran, kriteria, dan ketentuan program masing-masing.

Pemahaman atas perbedaan ini menjadi sangat penting, terutama ketika DTSEN mulai ramai dibicarakan publik terkait bantuan sosial dan perubahan posisi desil. Ketika masyarakat melihat angka desil, misalnya, angka tersebut sering dipahami sebagai penetapan apakah seseorang miskin atau kaya, atau dianggap sebagai keputusan tunggal, satu-satunya dasar, apakah seseorang berhak menerima bantuan atau manfaat.

Pemahaman tersebut tidaklah tepat. Desil menunjukkan posisi



relatif tingkat kesejahteraan suatu keluarga dibandingkan dengan keluarga lainnya dalam populasi yang sama. Secara sederhana, seluruh keluarga diurutkan berdasarkan sejumlah karakteristik yang digunakan untuk memperkirakan tingkat kesejahteraan, kemudian dibagi menjadi sepuluh kelompok dengan jumlah relatif sama besar. Desil 1 menunjukkan kelompok dengan posisi relatif paling rendah, sedangkan desil 10 menunjukkan posisi relatif paling tinggi.

Karena sifatnya yang relatif, maka desil bukanlah ukuran mutlak kaya atau miskin. Desil juga bukan status yang melekat secara permanen, ia bisa berubah. Ketika kondisi keluarga berubah, atau ketika kondisi keluarga lain dalam populasi berubah, posisi desil juga dapat ikut bergeser.

Penentuan posisi desil pada DTSEN menggunakan pendekatan *Proxy Means Test* (PMT). PMT merupakan metode statistik untuk memperkirakan tingkat kesejahteraan berdasarkan sejumlah karakteristik yang diamati dan diukur secara bersama-sama, antara lain kondisi perumahan, sumber air minum, bahan bakar dan energi untuk memasak, kepemilikan aset, daya dan konsumsi listrik, komposisi keluarga, pendidikan, pekerjaan, kesehatan, serta disabilitas.

PMT tidak mengukur pendapatan setiap keluarga secara langsung, sebab Indonesia tidak memiliki data penghasilan penduduk secara lengkap. PMT ini juga lazim digunakan oleh berbagai negara berkembang lainnya, serta disarankan penggunaannya oleh Bank Dunia.

Kualitas hasil pemodelan PMT di-



antaranya bergantung pada kualitas data yang digunakan, serta model statistik yang diterapkan. Karena itu, pemutakhiran data dan evaluasi model statistik harus terus dilakukan.

Saat ini, ketika seseorang merasa bahwa posisi desilnya tidak sesuai dengan kondisi yang dirasakan sehari-hari, kondisi tersebut sangat mungkin terjadi. Ada beberapa kemungkinan penyebabnya. Data yang digunakan mungkin belum yang paling baru, informasi yang tercatat belum tepat, atau data yang tercatat tidak akurat. Oleh sebab itu, pemutakhiran DTSEN terus dilakukan pemerintah dengan memanfaatkan berbagai sumber, antara lain data administrasi, hasil sensus dan survei, pemutakhiran oleh kementerian/lembaga dan pemerintah daerah, pengecekan lapangan (*ground check*), serta pemutakhiran mandiri oleh masyarakat.

Apabila masyarakat menemukan informasi mengenai diri atau keluarganya yang belum sesuai dengan kondisi sebenarnya, pembetulan dapat disampaikan melalui mekanisme usul dan sanggah pada kanal resmi yang tersedia, antara

lain Cek Bansos (cekbansos.kemensos.go.id) atau aplikasinya, SIKS-NG melalui operator desa/kelurahan, serta Cek DTSEN (dtsen-form.bps.go.id). Pemerintah terbuka dan membuka ruang yang seluas-luasnya untuk masyarakat memeriksa dan melakukan perbaikan data jika diperlukan.

Per 10 Juli 2026, DTSEN Versi 3 Tahun 2026 mencakup 290,13 juta record individu dan 95,98 juta record keluarga. Pemerintah juga menyampaikan bahwa setelah proses perapihan DTSEN, terdapat sekitar 4,3 juta keluarga penerima manfaat baru yang sebelumnya belum menerima bantuan sosial, kini menerima bantuan. Ini menunjukkan bahwa perbaikan informasi ternyata mampu membantu menemukan mereka yang sebelumnya tidak terlihat atau tersentuh bantuan atau program.

DTSEN memang belum sempurna, namun harus terus menerus disempurnakan. Pada masa transisi ini, kerja sama seluruh pihak, baik pemerintah maupun masyarakat dalam memutakhirkan data menjadi kunci terwujudnya data tunggal yang akurat, mutakhir, dan tepercaya.

OPINI



Rem Moneter dan Gas Fiskal

Oleh **Elfindri dan Ofanto**

Professor Ekonomi SDM, Universitas Andalas
dan Mahasiswa Doktor Ilmu Ekonomi, Universitas Andalas

Perekonomian Indonesia pada 2026 menghadapi dilema yang tidak sederhana: mesin pertumbuhan masih berjalan, tetapi tekanan stabilitas belum sepenuhnya hilang. Ekonomi Indonesia tumbuh 5,45 persen pada semester I-2026 dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya. Pada saat yang sama, inflasi Agustus 2026 mencapai 3,19 persen (yoy), masih berada dalam sasaran $2,5 \pm 1$ persen. Bank Indonesia mempertahankan BI-Rate pada 5,75 persen, sementara kredit perbankan pada Juli 2026 tumbuh 13,58 persen (yoy). Kombinasi tersebut memperlihatkan satu hal penting: kebijakan ekonomi tidak sedang memilih antara pertumbuhan dan stabilitas, melainkan harus mengelola keduanya secara bersamaan.

Metafora yang tepat adalah menginjak rem dan gas secara bersamaan. Pedal gas diperlukan agar permintaan, investasi, dan aktivitas produksi tetap bergerak. Pedal rem diperlukan untuk menjaga inflasi, stabilitas nilai tukar, dan ketahanan sistem keuangan. Tantangannya bukan menentukan pedal mana yang benar, melainkan

memastikan kapan masing-masing instrumen digunakan, seberapa kuat, dan ke mana tenaga ekonomi diarahkan. Dengan kata lain, tantangan kebijakan 2026 bukan sekadar menjaga pertumbuhan tetap positif, tetapi memastikan pertumbuhan tersebut memiliki kualitas dan transmisi yang kuat ke sektor riil.





Gambar 1. Navigasi Kebijakan Ekonomi Indonesia 2026
Sumber: Kementerian Keuangan, Bank Indonesia, BPS, diolah.

Seperti ditunjukkan pada Gambar 1, bauran kebijakan 2026 tidak bekerja melalui satu pedal. Fiskal berfungsi sebagai pendorong permintaan dan kapasitas produksi, moneter sebagai penjaga stabilitas, sementara kebijakan makroprudensial menjaga agar transmisi pembiayaan tetap berjalan.

Pedal Gas Fiskal: Mendorong, tetapi Harus Tepat Sasaran

Dari sisi fiskal, APBN 2026 tetap berperan sebagai penyangga perekonomian di tengah ketidakpastian global. Pemerintah perlu menjaga daya beli dan momentum investasi, tetapi ruang fiskal bukan sumber daya yang tidak terbatas. Karena itu, persoalan utama bukan sekadar seberapa besar belanja ditambah, melainkan ke mana belanja diarahkan dan seberapa be-

sar kapasitas produksi yang dapat dibangun.

Stimulus fiskal akan lebih kuat dampaknya apabila diarahkan pada program yang memiliki efek pengganda tinggi, melindungi kelompok rentan, dan sekaligus memperbesar kapasitas ekonomi domestik. Perlindungan sosial penting untuk menjaga konsumsi, sementara belanja produktif pada infrastruktur, pangan, konektivitas, dan kualitas sumber daya manusia dapat memperkuat sisi penawaran. Dengan pendekatan tersebut, pedal gas fiskal tidak berhenti sebagai tambahan permintaan jangka pendek, tetapi menjadi investasi bagi pertumbuhan jangka menengah.

Di sinilah disiplin fiskal tetap penting. Kinerja penerimaan perlu terus diperkuat agar ekspansi belanja tidak mengurangi kredibilitas fiskal. Pemerintah juga perlu memastikan bahwa tambahan belanja menghasilkan manfaat ekonomi yang terukur, bukan sekadar memper-

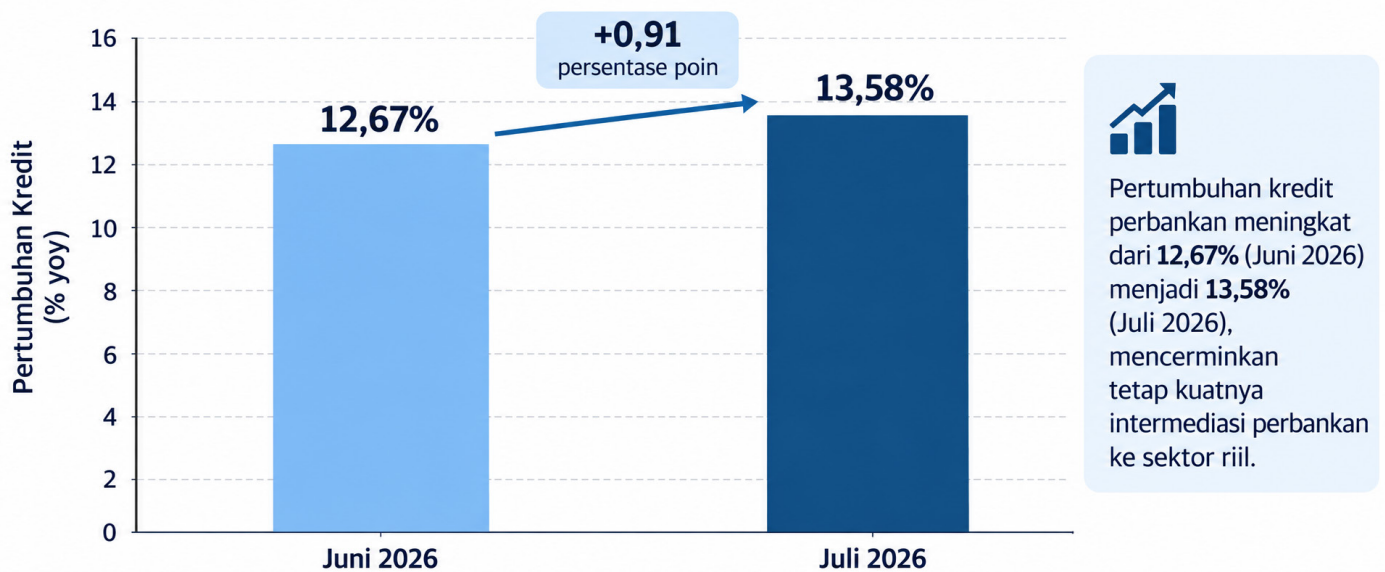
besar ukuran anggaran. Prinsipnya sederhana: setiap tambahan rupiah belanja publik perlu semakin jelas hubungan antara input, output, dan dampaknya terhadap produktivitas serta kesejahteraan.

Pedal Rem Moneter: Menjaga Stabilitas Tanpa Mematikan Mesin

Di sisi moneter, Bank Indonesia mempertahankan BI-Rate 5,75 persen pada Agustus 2026. Kebijakan tersebut ditempuh untuk memperkuat stabilitas nilai tukar Rupiah, menjaga inflasi dalam sasaran, dan merespons ketidakpastian global. Inflasi Agustus sebesar 3,19 persen masih berada dalam kisaran sasaran, tetapi perkembangan harga tetap perlu dipantau karena tekanan dapat muncul dari pangan, energi, nilai tukar, maupun kondisi eksternal.

Namun, pedal rem moneter juga memiliki biaya. Suku bunga yang bertahan tinggi dapat meningkatkan biaya pembiayaan dan, pada kondisi tertentu, menahan investasi serta konsumsi yang sensitif terhadap suku bunga. Karena itu, efektivitas kebijakan moneter tidak cukup dinilai dari keberhasilannya menahan inflasi dan menjaga Rupiah. Kebijakan juga perlu menjaga agar proses pengetatan tidak berubah menjadi hambatan bagi ekspansi sektor produktif.

Karena itu, koordinasi menjadi penting. Ketika kebijakan suku bunga diarahkan pada stabilitas,



Gambar 2. Pertumbuhan Kredit Perbankan
Juni - Juli 2026 (year on year, %)

Sumber: Bank Indonesia (2026), Laporan Kebijakan Moneter dan Statistik Perbankan Indonesia, diolah.

Catatan: Pertumbuhan kredit berdasarkan posisi bulanan, year on year (dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya).

instrumen lain dapat menjaga agar transmisi pembiayaan tetap bekerja. Di sinilah bauran kebijakan menjadi lebih penting daripada mengandalkan satu instrumen secara berlebihan.

Pedal Ketiga: Makroprudensial Menjaga Transmisi Kredit

Peran makroprudensial menjadi penting karena berada di antara stabilitas dan pertumbuhan. Pada Juli 2026, kredit perbankan tumbuh 13,58 persen (yoy), meningkat dari 12,67 persen pada Juni. Bank Indonesia menyebut perkembangan tersebut didukung kebijakan makroprudensial yang akomodatif melalui optimalisasi Kebijakan Insentif Likuiditas Makroprudensial (KLM) untuk mendorong pembiayaan ke sektor prioritas.

Angka tersebut menunjukkan bahwa pedal rem moneter tidak harus berarti seluruh sistem pembiayaan ikut mengerem. Di sinilah pembagian fungsi instrumen menjadi penting: kebijakan moneter menjaga stabilitas harga dan nilai tukar, kebijakan makroprudensial menjaga transmisi kredit, sedangkan kebijakan fiskal menjaga daya beli dan memperkuat kapasitas produksi. Ketiganya tidak harus bergerak dengan intensitas yang sama; yang dibutuhkan adalah arah yang saling melengkapi.

Ukuran keberhasilan akhirnya bukan hanya pertumbuhan kredit, tetapi kualitas penyalurannya. Kredit yang mengalir ke kegiatan produktif, UMKM, investasi, pangan, dan sektor prioritas akan lebih berkontribusi pada kapasitas ekonomi dibandingkan ekspansi pembiayaan yang hanya mendorong permintaan tanpa memperkuat sisi penawaran.

Menghindari Rem Terlalu Dalam dan Gas Terlalu Dalam

Risiko kebijakan muncul ketika salah satu pedal ditekan tanpa memperhatikan pedal lainnya. Ekspansi fiskal yang terlalu luas dan tidak diarahkan pada peningkatan kapasitas produksi dapat menambah tekanan permintaan, memperbesar kebutuhan pembiayaan, dan meningkatkan tekanan eksternal. Sebaliknya, pengetatan moneter yang terlalu lama dapat memperbesar biaya pembiayaan dan menahan investasi maupun aktivitas sektor riil.

Karena itu, tantangan 2026 bukan hanya menjaga angka pertumbuhan tetap tinggi. Yang lebih penting adalah memastikan bahwa pertumbuhan memiliki transmisi yang



Gambar 3. Trade-off Kebijakan Fiskal dan Moneter

Menjaga Keseimbangan untuk Stabilitas dan Pertumbuhan

Sumber: kementerian Keuangan, Bank Indonesia, berbagai sumber, diolah.

Catatan: Ilustrasi bersifat konseptual untuk menggambarkan trade-off kebijakan fiskal dan moneter.

kuat ke pekerjaan, pendapatan rumah tangga, investasi produktif, dan ketahanan ekonomi. Koordinasi KSSK, pemerintah, Bank Indonesia, OJK, dan LPS menjadi penting untuk memastikan risiko fiskal, moneter, dan sektor keuangan dibaca sebagai satu kesatuan. Koordinasi juga perlu berbasis indikator yang jelas sehingga penyesuaian kebijakan dapat dilakukan sebelum tekanan berubah menjadi masalah yang lebih mahal.



Bukan Memilih Rem atau Gas

Indonesia tidak membutuhkan satu pedal yang bekerja sendirian. Indonesia membutuhkan pembagian fungsi yang jelas: fiskal mendorong daya beli sekaligus kapasitas produksi, moneter menjaga stabilitas harga dan nilai tukar, sedangkan kebijakan makroprudensial memastikan pembiayaan tetap mengalir ke sektor produktif. Inilah esensi bauran kebijakan yang adaptif.

Pada akhirnya, keberhasilan navigasi ekonomi 2026 tidak ditentukan oleh seberapa dalam pedal gas diinjak atau seberapa kuat pedal rem ditekan. Keberhasilan ditentukan oleh ketepatan kapan harus mempercepat, kapan harus memperlambat, dan ke mana kendaraan ekonomi diarahkan. Dengan gas yang tepat sasaran dan rem yang presisi, stabilitas tidak perlu menjadi lawan pertumbuhan; keduanya dapat menjadi fondasi bagi ekonomi Indonesia yang lebih tangguh, inklusif, dan berkelanjutan.

OPINI



Memandang Defisit dengan Kebijakan Fiskal

Defisit, utang, dan masa depan keberlanjutan fiskal Indonesia

Oleh **Muhammad Islam**

Direktur Eksekutif di sebuah lembaga riset bernama Sigmaphi Indonesia dan Analis Ekonomi di Megawati Institute

Selama lebih dari satu dasawarsa, Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Indonesia selalu ditutup dengan cerita yang sama yakni negara membelanjakan lebih banyak daripada yang berhasil dihimpunnya. Pada 2015, pendapatan negara sekitar Rp1.508 triliun dan belanja Rp1.806,5 triliun. Pada 2025, defisit kembali mencapai sekitar Rp670,3 triliun. Dalam APBN 2026, pendapatan direncanakan Rp3.153,6 triliun dan belanja Rp3.842,7 triliun, sehingga defisit mencapai Rp689,1 triliun atau 2,68 persen PDB.

Angka tersebut mudah mengundang dua tanggapan yang sama-sama sederhana. Satu pihak menganggap defisit sebagai bukti bahwa negara hidup melampaui kemampuannya. Pihak lain merasa tidak perlu khawatir selama defisit masih di bawah tiga persen PDB dan utang belum mendekati 60 persen PDB. Keduanya hanya membaca pagar angka namun belum menilai tujuan, mutu, dan akibat dari keputusan fiskal.

Di sinilah kebijakan fiskal perlu dibedakan dengan kebijaksanaan fiskal (*fiscal wisdom*). Kebijakan fiskal menjelaskan apa yang

diputuskan pemerintah: berapa pendapatan dihimpun, untuk apa belanja digunakan, seberapa besar defisit ditetapkan, dan bagaimana utang diterbitkan. Kebijakan fiskal menilai mutu pertimbangan di balik keputusan itu. Sebuah kebijakan dapat memenuhi seluruh ketentuan formal, tetapi belum tentu bijaksana apabila manfaatnya sempit, biayanya mahal, risikonya disembunyikan, atau bebannya dialihkan kepada generasi yang tidak ikut mengambil keputusan.

Defisit sebagai jembatan pembangunan

Negara berkembang menghadapi persoalan waktu. Kebutuhan pembangunan harus dipenuhi sekarang, sedangkan kemampuan perpajakan dan penerimaan bukan pajak tumbuh secara bertahap. Anak-anak tidak dapat menunggu sekolah dibangun dua puluh tahun lagi. Pelaku usaha tidak dapat menunggu pelabuhan, listrik, dan jalan tersedia setelah pendapatan negara sempurna. Apabila semua investasi publik hanya dikerjakan setelah penerimaan mencukupi, ketertinggalan justru dapat menjadi semakin permanen.

Dalam keadaan seperti itu, defisit memiliki alasan ekonomi yang kuat. Pemerintah menarik sebagian sumber daya dari masa depan untuk memperbesar kapasitas produksi hari ini. Infrastruktur menurunkan biaya logistik, pendidikan dan kesehatan meningkatkan produktivitas tenaga kerja, perlindungan sosial menjaga konsumsi rumah tangga ketika ekonomi melemah. Pada saat sektor swasta menahan investasi, belanja pemerintah juga dapat mencegah penurunan permintaan yang lebih dalam. Inilah fungsi stabilisasi dan pembangunan yang tidak selalu dapat dijalankan oleh anggaran yang dipaksa seimbang setiap tahun.

Harapan idealnya, pertumbuhan ekonomi dan perluasan basis penerimaan membuat pendapatan negara tumbuh lebih cepat daripada belanja. Defisit primer menyempit dan beban utang relatif terhadap PDB stabil. Namun,

Pilihan	Manfaat utama	Risiko utama	Penilaian
Menjual aset negara	Memberi penerimaan tunai tanpa menambah utang	Aset produktif dan dividen masa depan hilang; penjualan terpaksa berisiko murah; tidak dapat diulang terus-menerus	Selektif untuk aset nonstrategis dan harus transparan
Menciptakan uang	Menyediakan likuiditas cepat dan menghindari penerbitan utang pada saat tertentu	Inflasi, tekanan nilai tukar, hilangnya kredibilitas bank sentral, dan pajak inflasi yang regresif	Hanya sangat terbatas dalam kondisi luar biasa dan dengan pagar kelembagaan
Berutang	Membagi biaya lintas waktu; membangun kurva imbal hasil dan pasar keuangan; fleksibel	Bunga, risiko pembiayaan kembali, risiko kurs, crowding out, dan ketergantungan pada kepercayaan pasar	Pilihan utama bila produktif, transparan, dan dikelola hati-hati

jalan itu tidak otomatis apabila rasio pajak lemah, insentif tidak dievaluasi, dan belanja lebih ditentukan tekanan jangka pendek daripada hasil yang terukur.

Dengan demikian, pembenaran terhadap defisit tidak dapat berhenti pada kalimat bahwa Indonesia masih butuh pembangunan, namun setiap tambahan defisit harus dapat dijelaskan hubungannya dengan tambahan kapasitas ekonomi, pelayanan publik, dan penerimaan masa depan. Jadi, dengan bahasa sederhana bahwa defisit yang produktif akan membeli masa depan, sedangkan defisit yang tidak produktif hanya memindahkan pembayaran.

Tiga cara menutup kekurangan anggaran

Untuk membaca konsekuensi ekonomi secara sederhana, sumber penutupan kekurangan anggaran dapat dikelompokkan ke dalam tiga pilihan konseptual: melepas

aset, menciptakan uang baru, atau menarik utang. Dalam praktik pengelolaan APBN, instrumen pembiayaan tentu lebih beragam (termasuk penggunaan saldo kas dan berbagai skema pembiayaan lainnya). Pengelompokan ini bukan klasifikasi teknis APBN, melainkan cara untuk melihat konsekuensi ekonomi mendasar dari pilihan pembiayaan.

Menjual aset dapat masuk akal untuk aset yang tidak lagi strategis atau produktif. Namun perlu diingat bahwa aset bukan pendapatan berulang. Menjualnya untuk menutup defisit rutin sama dengan menjual kebun untuk membayar belanja rumah tangga: kas diterima sekali, sedangkan dividen dan manfaat publik hilang untuk seterusnya.

Pilihan kedua adalah menciptakan uang. Cara ini tampak murah karena pemerintah tidak perlu mencari pembeli obligasi. Namun, jika tambahan uang tidak diimbangi produksi, tekanan inflasi dan nilai tukar meningkat. Inflasi lalu bekerja seperti pajak tersembunyi yang paling berat dirasakan kelompok

berpendapatan rendah.

Dalam banyak keadaan, pembiayaan melalui utang menjadi pilihan yang lebih rasional dibandingkan monetisasi defisit atau penjualan aset produktif. Utang dapat membagi biaya proyek lintas generasi dan memperdalam pasar keuangan. Namun, rasionalitas itu tetap memiliki batas yakni utang mengubah kekurangan pendapatan hari ini menjadi kewajiban pokok dan bunga pada masa depan. Karena itu, utang layak ditempatkan sebagai instrumen pembangunan ketika manfaat yang diciptakannya sepadan dengan kewajiban yang diwariskan.

Demokrasi ekonomi dan pertanyaan tentang biaya

Dalam negara demokrasi, legitimasi anggaran tidak selesai ketika APBN memperoleh persetujuan parlemen. Demokrasi politik harus disertai demokrasi ekonomi, dimana masyarakat memiliki hak untuk mengetahui siapa yang menguasai sumber daya, siapa yang menerima manfaat, dan siapa juga yang menanggung biayanya.

Pertanyaan ini penting karena manfaat dan biaya kebijakan fiskal tidak selalu jatuh kepada kelompok yang sama. Infrastruktur dapat menaikkan nilai tanah yang lebih banyak dinikmati pemilik aset, subsidi dapat dinikmati kelompok yang konsumsi energinya lebih besar, insentif pajak dapat memperkuat investasi tetapi juga mengurangi penerimaan yang semestinya membiayai pelayanan dasar. Sementara itu, bunga utang diba-

yar dari penerimaan umum yang berasal dari pajak masyarakat sekarang dan masa depan.

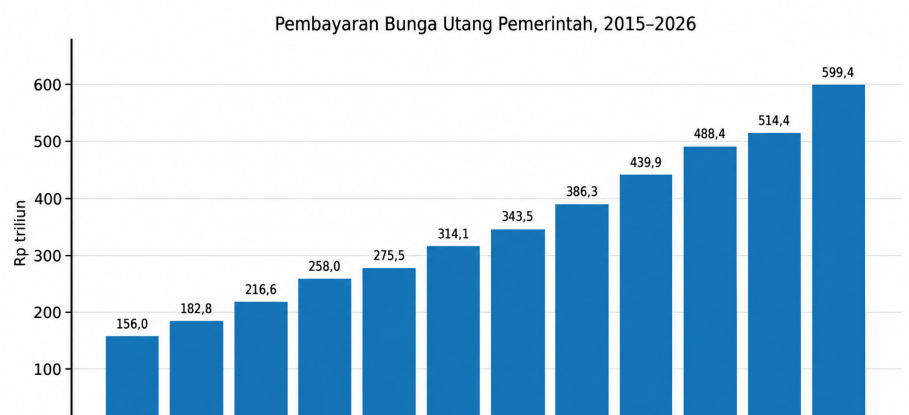
Pasal 23 ayat (1) UUD 1945 menyatakan bahwa APBN dilaksanakan secara terbuka dan bertanggung jawab untuk sebesar-besarnya kemakmuran rakyat. Pasal 33 ayat (4) menempatkan kebersamaan, efisiensi berkeadilan, keberlanjutan, kemandirian, serta keseimbangan kemajuan sebagai prinsip demokrasi ekonomi. Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 juga memerintahkan agar keuangan negara dikelola secara tertib, efisien, ekonomis, efektif, transparan, dan bertanggung jawab dengan memperhatikan rasa keadilan dan kepatutan.

Dengan ukuran itu, fiskal yang sehat bukan sekadar fiskal yang memenuhi batas numerik. Defisit di bawah tiga persen dapat tetap bermasalah jika kualitas belanja buruk, kewajiban tersembunyi membesar, atau manfaat pembangunan terkonsentrasi pada kelom-

pok sempit. Sebaliknya, peningkatan utang dapat dibenarkan ketika manfaatnya luas, produktif, transparan, dan meningkatkan kemampuan generasi mendatang untuk membayar.

Harga utang yang semakin terlihat

Perdebatan publik umumnya terpusat pada jumlah utang dan rasionya terhadap PDB. Padahal, dampak yang paling langsung terasa dalam APBN adalah pembayaran bunga. Pembayaran bunga utang pemerintah meningkat dari sekitar Rp156 triliun pada 2015 menjadi sekitar Rp314,1 triliun pada 2020, Rp439,9 triliun pada 2023, dan sekitar Rp514,4 triliun pada 2025. APBN 2026 mengalokasikan sekitar Rp599,4 triliun untuk bunga utang. Artinya, dalam sebelas tahun, beban belanja bunga utang per tahunnya meningkat hampir empat kali lipat.

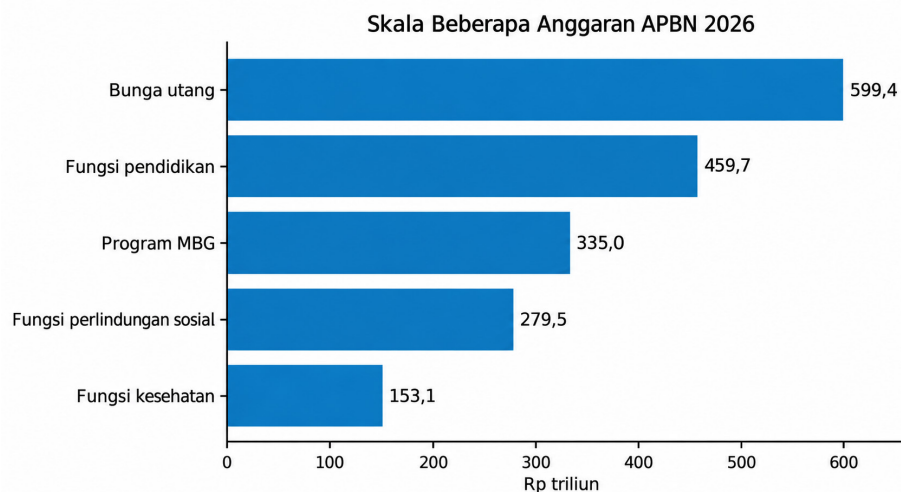


Grafik 1. Perkembangan pembayaran bunga utang pemerintah

Bunga adalah belanja yang sifatnya kaku. Pemerintah dapat menunda pembangunan gedung atau mengurangi perjalanan dinas, tetapi tidak dapat sepihak menunda kupon obligasi tanpa merusak kepercayaan dan reputasi negara. Semakin besar porsi bunga, semakin sempit ruang untuk merespons krisis dan bencana, memperbaiki sekolah, meningkatkan layanan kesehatan, atau membangun infrastruktur baru.

Belanja bunga utang sebesar Rp599,4 triliun pada APBN 2026 perlu ditempatkan dalam skala yang mudah dipahami. Dibandingkan dengan klasifikasi belanja pemerintah pusat menurut fungsi, jumlah tersebut lebih besar daripada anggaran fungsi pendidikan sekitar Rp459,7 triliun, lebih dari dua kali anggaran fungsi perlindungan sosial sekitar Rp279,5 triliun, dan hampir empat kali anggaran fungsi kesehatan sekitar Rp153,1 triliun. Sebagai pembandingan lain yang berbeda klasifikasi, belanja bunga utang juga lebih besar dari anggaran program Makan Bergizi Gratis (MBG) mencapai sekitar Rp335 triliun. Perbandingan ini tidak berarti pos-pos tersebut dapat dipertukarkan secara langsung, melainkan menunjukkan skala ruang fiskal yang telah terikat untuk memenuhi kewajiban bunga.

Perbandingan itu menunjukkan besarnya kesempatan fiskal yang sudah terikat oleh keputusan pembiayaan masa lalu. Setiap rupiah bunga utang adalah rupiah yang tidak lagi bebas dipilih penggunaannya oleh pemerintah dan masyarakat hari ini.



Grafik 2. Perbandingan skala beberapa anggaran APBN 2026

Perlunya model baku ukuran keberlanjutan fiskal di Indonesia

Rasio utang terhadap PDB adalah pintu masuk, bukan kesimpulan akhir. Dua negara dengan rasio utang yang sama dapat mempunyai risiko berbeda karena tingkat bunga, pertumbuhan, basis pajak, mata uang utang, kedalaman pasar domestik, dan kualitas institusinya berbeda.

Dalam konteks Indonesia, pertumbuhan ekonomi sekitar lima persen dan inflasi moderat masih membantu menjaga pertumbuhan nominal PDB. Rasio utang pemerintah juga jauh di bawah batas fiskal 60 persen PDB. Namun, beberapa sinyal perlu diperhatikan: pembayaran bunga meningkat cepat, keseimbangan primer be-

runjang kali negatif, rasio penerimaan terhadap PDB relatif rendah, dan kebutuhan pembiayaan bruto besar. Keberlanjutan fiskal tidak hanya bergantung pada rendahnya rasio utang hari ini, tetapi pada kemampuan mempertahankan pertumbuhan serta memperbesar penerimaan tanpa menekan kegiatan ekonomi dan kelompok rentan.

Uji keberlanjutan juga harus memasukkan skenario buruk, bukan hanya skenario dasar. Pelemahan rupiah menaikkan nilai utang valuta asing dalam rupiah. Kenaikan imbal hasil meningkatkan biaya penerbitan baru. Perlam-batan ekonomi memperkecil PDB dan menekan pajak. Penjaminan proyek, kewajiban badan usaha milik negara, bencana, dan kebutuhan rekapitalisasi dapat berubah menjadi beban APBN. Risiko-risiko tersebut mungkin tidak muncul dalam defisit sekarang, tetapi dapat menentukan defisit masa depan. Untuk itu, pengelolaan fiskal di Indonesia memerlukan sebuah In-

deks Kesenambungan Fiskal yang dipublikasikan secara berkala sebagai instrumen peringatan dini dan dasar analitis dalam penetapan besaran defisit, kebutuhan pembiayaan, serta strategi pengelolaan utang dalam APBN. Ukuran dan model kesenambungan fiskal selama ini mungkin telah digunakan oleh otoritas fiskal, tetapi tantangannya adalah mengembangkan ukuran tersebut menjadi indikator yang transparan, konsisten antarwaktu, mudah dipahami publik, dan dapat dibandingkan dari tahun ke tahun. Indeks tersebut dapat menggabungkan, antara lain, keseimbangan primer, rasio utang terhadap PDB, beban bunga terhadap pendapatan negara, kapasitas penerimaan, kebutuhan pembiayaan bruto, serta dinamika biaya utang dan pertumbuhan ekonomi.

Dalam jangka menengah, indeks semacam ini dapat dikembangkan bukan sekadar sebagai pelengkap

dua batas numerik yang selama ini dominan (defisit 3 persen PDB dan rasio utang 60 persen PDB) melainkan sebagai ukuran utama untuk membaca ruang fiskal secara lebih utuh. Batas numerik tetap dapat berfungsi sebagai pagar hukum terluar, sementara keputusan mengenai seberapa besar defisit dan tambahan utang yang layak ditempuh setiap tahun didasarkan pada kondisi kesenambungan fiskal yang lebih komprehensif. Dengan demikian, pertanyaannya bergeser dari sekadar 'apakah negara masih boleh berutang?' menjadi 'seberapa besar defisit dan utang yang masih dapat ditanggung secara berkelanjutan, dan untuk manfaat apa ruang tersebut digunakan?'

Pada akhirnya, keberanian mengambil defisit bukanlah lawan dari kehati-hatian fiskal. Negara berkembang membutuhkan ruang untuk berutang ketika pembangunan tidak dapat menunggu. Namun, keberanian itu harus disertai kebijaksanaan untuk memastikan bahwa setiap kewajiban yang diwariskan juga meninggalkan manfaat yang sepadan bagi generasi yang akan membayarnya. Di situlah kebijakan fiskal membutuhkan kebijaksanaan fiskal.



OPINI



Keseimbangan antara Independensi dan Harmonisasi: Koordinasi Fiskal dan Moneter sebagai Jangkar Reputasi dan Kredibilitas Kebijakan

Oleh **Prof. Dr. Ari Kuncoro**

Guru Besar, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Indonesia dan Wakil Ketua Bidang II PP ISEI

Kata harmonisasi mengandung arti paling sedikit ada dua pihak yang mempunyai preferensi yang berbeda namun karena tujuan akhirnya sama mereka harus bekerja sama, bernegosiasi atau berkoordinasi. Pepatah bijak yang mengatakan tidak semudah membalikkan tangan ternyata terjadi di dunia nyata. Di negeri seberang beberapa waktu yang lalu, tepatnya minggu kedua bulan September 2026, Bank Sentral AS atau *the FED* menaikkan suku bunga acuannya sebesar 25 basis poin, yang pertama kalinya dalam tiga tahun terakhir. Alasannya adalah laju inflasi AS sudah

terlalu lama terlalu tinggi akibat eskalasi ketegangan geopolitik yang mengakibatkan disrupsi rantai pasok. Ini cukup mengejutkan mengingat ketua *the FED* yang sekarang adalah kandidat yang diajukan Presiden Trump yang menginginkan penurunan suku bunga untuk mendorong pertumbuhan ekonomi AS. Salah satu motivasi yang mendasari keinginan ini adalah partai republik yang merupakan basis konstituensi Trump menghadapi pemilihan sela anggota *the House of Representative* (majelis rendah) dan *the Senate* yang merupakan institusi perwakilan negara-negara bagian. Ini merupakan contoh

klasik *principal agent problem* atau *agency problem*. Seperti yang sudah diduga, Trump segera mengumumkan kebijakan *the FED* ini secara terbuka melalui akun twitternya dan meminta agar suku bunga segera diturunkan.

Namun seperti yang diramalkan oleh model reputasi dan kredibilitas, Ketua *the FED* yang baru, Kevin Warsh, ingin membangun reputasinya sendiri dengan menunjukkan independensi seperti halnya para ketua *the FED* sebelumnya. Selain itu keputusan *the FED* adalah kolektif hasil rembugan, walaupun di sini ketuanya mempunyai bob-

ot lobi tersendiri. Hasilnya adalah indeks mata uang AS USD atay DYX menguat signifikan, dari 98,7 pada 9 September ke 100.3 pada 16 September 2026, terutama akibat arus modal portofolio yang masuk. Strategi optimal sekarang adalah mengabaikan Trump, karena konsituensi Partai Republik juga menginginkan inflasi yang terkendali. Kredibilitas the FED atau Kevin Wars akan tergantung dari apakah dia akan berhasil menyeimbangkan antara pertumbuhan (Trump) dan inflasi (konstituensi Partai Republik).

Analisis Masalah

Model reputasi dan kredibilitas mensyaratkan adanya koordinasi antara kebijakan fiskal (*necessary condition*) dalam hal ini pemerintah, dengan otoritas moneter. Jika masing-masing berjalan sendiri-sendiri atau bahkan bertolak belakang yang dalam teori ekonomi sering disebut sebagai *coordination problem* (Cooper dan Andrew, 1991). Jika disharmoni ini kemudian tersebar luas di masyarakat, apa lagi di era media sosial seperti sekarang, maka akan berpotensi memberikan dampak negatif pada kepercayaan publik dan investor (Jullien, 2014). Dengan demikian istilah independensi adalah pedang bermata dua. Istilah independensi dan koordinasi menunjukkan keharusan adanya suatu ruang negosiasi atau konsultasi seperti algoritma negosiasi atau *negotiation game* (Persson dan Tabellini, 1997).

Ide utama di belakang masalah reputasi dan kredibilitas ini adalah potensi bahaya ketidak konsistenan waktu (*time inconsistency*)

yang pertama kalinya dikemukakan oleh Kydland dan Prescott (1977). Asal muasalnya adalah ekspektasi rasional yang jauh-jauh hari memprediksi kehadiran media sosial seperti sekarang ini. Teorinya disebut hipotesis ekspektasi rasional yang dikembangkan pertama kali oleh Lucas (1972) yang mempostulasikan bahwa publik tidak lagi pasif dalam bereaksi terhadap kebijakan termasuk juga ketidak konsistenan kebijakan. Di balik ketidak konsistenan waktu di atas adalah perbedaan kepentingan antara otoritas fiskal versus moneter yang hasil interaksi kebijakannya akan dapat mempengaruhi masyarakat yang berkepentingan meningkatkan atau paling tidak mempertahankan tingkat kesejahteraan. Dengan demikian dalam praktek, kalimat kuncinya adalah keseimbangan dalam kebijakan.

Salah satu tugas otoritas moneter adalah pengendalian inflasi. Capaian yang diharapkan adalah inflasi aktual akan sama atau mendekati

targetnya. Untuk itu dibutuhkan beberapa kondisi. Pertama adalah publik memiliki set atau ruang informasi yang sama dengan bank sentral sehingga mereka mempercayai target tersebut dan memasukkannya dalam perhitungan biaya produksi, margin penjualan dan berbagai besaran unit usaha lainnya. Kondisi kedua adalah ada publik lebih melihat ke depan (*forward looking*), bukan hanya melihat ke belakang (*backward looking*). Terakhir adalah pengumuman mengenai target inflasi harus berasal dari satu sumber untuk tidak menimbulkan kerancuan ekspektasi atau *island of expectation* ala Lucas (1972), yang meningkatkan ketidakpastian. Jika tidak terpenuhi, maka pelaku ekonomi akan bertindak lebih konservatif sehingga berpotensi menghambat pertumbuhan ekonomi. Implikasinya, diperlukan satu pintu antara otoritas fiskal dan otoritas moneter dalam memberikan pernyataan kepada publik.





Penutup

Di Indonesia, gejolak Rupiah yang terjadi selama setahun ini dipengaruhi oleh tidak hanya faktor eksternal seperti geopolitik, perubahan rantai pasok tapi juga oleh perubahan konfigurasi koordinasi antara fiskal, moneter dan pasar uang Internasional. Ini merupakan suatu game tiga aktor, otoritas moneter, otoritas fiskal dan masyarakat khususnya pemodal portepel. Di dalam negeri, perubahan pucuk pimpinan bank sentral dan kementerian keuangan merupakan suatu usaha untuk memberikan sinyal untuk pemodal portepel dalam dan luar negeri bahwa koordinasi kebijakan fiskal dan moneter akan lebih baik. Artikel ini ingin menunjukkan bahwa harmonisasi kebijakan fiskal dan

moneter tidak semudah yang diajarkan di mata kuliah ilmu ekonomi dasar, dengan mengeser kurva IS yang mewakili sektor riil di mana di dalamnya ada konsumsi, investasi, pengeluaran pemerintah, ekspor dan impor, versus kurva LM yang mewakili sektor moneter yang mempengaruhi likuiditas perekonomian dengan cara memperketat atau mengekspasinya, yang akan mempengaruhi biaya uang (cost of money).

Dalam dunia moderen baik otoritas fiskal dan otoritas moneter mempunyai preferensinya sendiri tentang bauran antara pertumbuhan dan inflasi sehingga untuk menjelaskannya kepada publik diperlukan kemampuan tersendiri memberikan sinyal. Model ekonomi untuk menjelaskannya adalah

Taylor Rule. Pertumbuhan dapat ditingkatkan dengan inflasi sebagai biayanya. Fungsi utiliti sosial akan memperhitungkan tukaran preferensi antara pertumbuhan ekonomi dan inflasi. Masyarakat luas menyukai pertumbuhan ekonomi tetapi tidak menyukai inflasi, dengan demikian harus ada keseimbangan antara keduanya. Target inflasi yang terlalu rendah akan sukar dipercaya karena masyarakat mengetahui baik otoritas fiskal maupun otoritas moneter mempunyai tugas mendorong pertumbuhan ekonomi. Di sisi lain, target pertumbuhan yang terlalu tinggi di luar kapasitas perekonomian juga sukar untuk menjadi kredibel.

OPINI



Ketika Bank Indonesia Untung: Apakah Surplus Bank Sentral Layak Dibelanjakan?

Oleh **Prof. Dr. Mohamad Ikhsan**

Guru Besar FEB Universitas Indonesia dan Wakil Ketua Bidang II Pengurus Pusat ISEI

Menteri Keuangan Suahasil Nazara, saat mengantar APBN kita edisi September 2026, menyampaikan bahwa kewajiban pemerintah terkait BLBI kepada Bank Indonesia telah lunas sejak Agustus 2026. Utang ini dibukukan pada 1999, sempat membengkak akibat indeksasi menjadi sekitar Rp258 triliun pada 2003, direstrukturisasi pada 2007 dengan menghapus komponen indeksasi tersebut, dan sejak itu dilunasi secara bertahap dari sisa surplus Bank Indonesia.

Dengan selesainya kewajiban ini, setiap surplus Bank Indonesia ke depan akan sepenuhnya menjadi Penerimaan Negara Bukan Pajak (PNBP) bagi Pemerintah Pusat. Catatan ini mencoba menganalisis implikasi penggunaan surplus tersebut agar penggunaannya menjadi solusi win-win bagi Pemerintah maupun Bank Indonesia. Itulah hakikat koordinasi kebijakan fiskal dan moneter.



Bank Sentral Bukan Perusahaan

Bank Indonesia tidak dibentuk untuk mencari keuntungan. Tugas utamanya adalah menjaga kestabilan nilai rupiah, stabilitas harga dan nilai tukar, serta mandat lain yang ditetapkan undang-undang. Surplus atau defisit BI seharusnya dilihat sebagai konsekuensi dari pelaksanaan kebijakan, bukan sebagai tujuan kebijakan itu sendiri.

Bayangkan BI harus menaikkan suku bunga dan menjalankan operasi moneter yang mahal untuk mengendalikan inflasi, sehingga surplusnya menurun. Apakah itu berarti BI berkinerja buruk? Tentu tidak, kalau kebijakan tersebut berhasil menjaga inflasi dan rupiah, berkurangnya surplus adalah biaya yang wajar untuk mencapai tujuan moneter. Sebaliknya, BI dapat membukukan surplus besar akibat pergerakan nilai tukar; hal itu berarti kebijakan moneternya semakin membaik.

Secara sederhana, tujuan bank sentral dapat dituliskan sebagai upaya meminimalkan loss function:

$L = \text{kerugian akibat penyimpangan inflasi} + \text{kerugian akibat ketidakstabilan ekonomi dan keuangan}$

Tidak ada variabel “maksimalisasi keuntungan BI” dalam fungsi tersebut. Surplus adalah by-product, bukan sasaran.

Dari mana surplus BI berasal?

Ada empat sumber utama.

Pertama, seigniorage: uang kartal adalah kewajiban tanpa bunga, sementara aset yang diperoleh sebagai lawannya menghasilkan pendapatan.

Kedua, pendapatan bunga dari aset domestik dan cadangan devisa.

Ketiga, hasil transaksi surat berharga dan kegiatan lain yang terkait dengan pelaksanaan kebijakan moneter.

Keempat, dan paling menarik dalam konteks Indonesia adalah pengaruh nilai tukar.

BI memegang aset valuta asing dalam jumlah besar untuk mengelola cadangan devisa; ketika rupiah melemah, nilai rupiah dari aset tersebut meningkat, sehingga depresiasi dapat menghasilkan keuntungan akuntansi atau pendapatan transaksi yang besar.

IMF telah lama menekankan bahwa struktur neraca bank sentral membuat keuntungannya sangat dipengaruhi oleh suku bunga dan nilai tukar, sehingga jauh lebih vol-

atil dibandingkan dengan penerimaan pemerintah pada umumnya.

Di sinilah muncul paradoks: sesuatu yang tidak kita inginkan depresiasi rupiah yang besar dapat, pada saat yang sama, memperbaiki posisi akuntansi BI.

Sebagai ilustrasi, misalkan BI memiliki posisi aset valuta asing bersih sebesar US\$100 miliar dan kurs berubah dari Rp15.000 menjadi Rp16.500 per dolar. Nilai rupiah dari posisi tersebut naik sebesar $\text{US\$100 miliar} \times \text{Rp1.500} = \text{Rp150 triliun}$.

Tetapi apakah Indonesia menjadi Rp150 triliun lebih kaya? **Tidak.**

Tidak ada tambahan produksi beras, mobil, atau jasa kesehatan sebesar itu sebagian perubahan hanyalah konsekuensi dari perubahan unit pengukuran, karena aset BI berdenominasi valuta asing sementara laporan keuangannya dalam rupiah.

Karena itu, *unrealized revaluation gain* perlu dibedakan saksama dari pendapatan biasa. IMF bahkan menekankan bahwa keuntungan revaluasi yang belum terealisasi pada umumnya tidak layak menjadi laba yang dapat didistribusikan membagikannya kepada pemerintah pada dasarnya memonetisasi keuntungan yang belum terealisasi.



Dari Surplus BI Menjadi Penerimaan Negara

Undang-Undang Bank Indonesia mengatur penggunaan surplus untuk cadangan tertentu dan pemupukan modal BI terlebih dahulu; sisanya disetorkan kepada pemerintah dan diperlakukan sebagai PNPB, yang diatur lebih lanjut, antara lain, melalui PMK No. 115 Tahun 2025. Secara akuntansi fiskal, dasarnya jelas *Government Financial Statistics Manual* pun mengakui keuntungan bank sentral yang benar-benar ditransfer kepada pemerintah sebagai pendapatan nonpajak, dengan pengecualian eksplisit atas keuntungan dari *unrealized revaluation* valuta asing atau emas.

Namun, pertanyaan yang lebih menarik bukan sekadar akuntansi, melainkan ekonomi: **apakah surplus BI sebaiknya memiliki konsekuensi yang sama dengan penerimaan pajak atau PNPB biasa terhadap kemampuan pemerintah untuk membelanjakan uang?**

Above the Line atau Below the Line?

Perbedaan antara menempatkan surplus BI di atas garis (*above the line*; menambah ruang belanja) dan di bawah garis (*below the line*; mengurangi kebutuhan pembiayaan) bukan sekadar persoalan akuntansi APBN perbedaannya berdampak pada likuiditas, uang

beredar, dan pada akhirnya inflasi. Namun, transfer surplus BI kepada pemerintah tidak dengan sendirinya sama dengan “mencetak uang”; dampak moneterinya bergantung pada apa yang dilakukan pemerintah dengan dana tersebut dan bagaimana BI merespons perubahan likuiditas yang timbul.

Misalkan BI memiliki surplus terdistribusi sebesar Rp50 triliun. **Kasus pertama:** surplus dicatat sebagai PNPB dan dibelanjakan sepenuhnya. Ketika pemerintah membayar kontraktor, pegawai, atau bantuan sosial, rekening pemerintah di BI berkurang sementara dana masuk ke rekening masyarakat dan perusahaan di bank komersial — deposit naik, reserve bank di BI naik, dan belanja tersebut menambah likuiditas ke sistem perbankan:

Surplus BI → Belanja APBN → Reserve Bank ↑ → M0 ↑ → Kredit/Deposit ↑ → M2 ↑.

Apakah ini pasti memicu inflasi? Tidak selalu, bergantung pada kondisi ekonomi. Kalau output gap masih besar dan kapasitas produksi longgar, kenaikan permintaan lebih banyak terserap dalam produksi.

Tetapi kalau ekonomi mendekati kapasitas penuh, tambahan permintaan agregat ($AD \uparrow$, sementara AS relatif tetap) lebih mudah berubah menjadi tekanan harga ($P \uparrow$) dan di sinilah potensi konflik dengan kebijakan moneter muncul.

BI tentu dapat mensterilkan likuiditas tambahan tersebut, misalnya dengan menjual instrumen moneter senilai Rp50 triliun, sehingga tambahan M0 akibat ek-

spansi fiskal dapat dinetralkan. Tetapi muncul ironi: surplus BI yang semula membiayai belanja pemerintah kini justru membutuhkan biaya tambahan bagi BI sendiri untuk menyerapnya kembali, dan jika instrumen sterilisasi tersebut berbunga, BI menanggung biaya bunga pada periode berikutnya — yang pada gilirannya menekan surplus BI pada periode mendatang. Dengan kata lain, pemerintah dapat membelanjakan surplus BI hari ini, tetapi sebagian konsekuensi moneterinya kembali menjadi biaya bagi BI esok hari.

Kasus kedua, Rp50 triliun yang sama digunakan untuk *below the line*, misalnya mengurangi *penyerbitan SBN baru* atau langsung melunasi kewajiban pemerintah kepada BI. Kalau belanja pemerintah tidak bertambah dan tidak ada injeksi fiskal baru ke perekonomian, maka dampaknya terhadap M0/M1/M2 akan jauh lebih kecil. Pada pelunasan kewajiban ke BI, transaksi tersebut pada dasarnya hanya mengurangi aset dan kewajiban antarlembaga pemerintah pada *consolidated balance sheet*, tidak ada tambahan dana yang dibayarkan kepada rumah tangga atau perusahaan, sehingga $\Delta M0 \approx 0$ dan tidak ada tambahan permintaan agregat secara langsung. Indonesia pernah menggunakan mekanisme serupa ketika sebagian surplus BI digunakan untuk mengurangi kewajiban pemerintah melalui SRBI-01.

Secara ringkasnya dapat digambarkan dalam Tabel disamping.

Perbedaan ini justru menjadi lebih penting ketika sumber surplus BI berasal dari depresiasi rupiah. Depresiasi meningkatkan nilai rupiah dari aset valuta asing BI dan pendapatan transaksi valuta asingnya, sehingga surplus BI meningkat. Kalau surplus tersebut menjadi PNB dan seluruhnya menambah ruang belanja, kita berpotensi memperoleh dua saluran inflasi sekaligus: depresiasi yang langsung menaikkan harga barang impor (*imported inflation*), dan depresiasi yang lewat surplus BI dan ekspansi fiskal juga mendorong permintaan agregat (*demand inflation*). Hubungan ini tentu tidak otomatis; besarnya dampak bergantung pada seberapa besar surplus yang benar-benar ditransfer, keputusan belanja pemerintah, kondisi output gap, perilaku perbankan, serta respons sterilisasi BI. Namun, karena kemungkinan mekanisme ini ada, surplus bank sentral yang bersifat temporer atau berasal dari *valuation windfall* sebaiknya tidak otomatis diterjemahkan menjadi tambahan belanja.

Bukan Soal “Mencetak Uang”

	Above the line + dibelanjakan	Below the line
Belanja pemerintah	Naik	Tidak berubah
Likuiditas & M0 (sebelum sterilisasi)	Naik	Relatif netral
Potensi M2	Naik	Jauh lebih kecil
Tekanan inflasi	Dapat meningkat	Lebih kecil
Kebutuhan & biaya sterilisasi BI	Naik	Lebih kecil
Kebutuhan pembiayaan pemerintah	Tidak harus turun	Turun

Masalahnya bukan “pemerintah menerima surplus BI berarti BI mencetak uang untuk pemerintah” itu tidak tepat. Masalah yang sebenarnya lebih substansial: transfer surplus BI yang dibelanjakan dapat mengembalikan likuiditas ke perekonomian, dan kalau tambahan likuiditas itu tidak konsisten dengan *stance* kebijakan moneter, BI harus menyerapnya kembali dengan biaya. Pilihan fiskal, dengan demikian, menentukan apakah surplus BI menambah *aggregate demand* atau memperkuat *public-sector balance sheet*, itulah perbedaan ekonomi yang sesungguhnya antara penggunaan *above the line* dan *below the line*.

Karena itu, untuk surplus BI yang bersifat luar biasa atau *windfall*, pertanyaan kebijakan yang relevan bukan hanya apakah secara akuntansi ia dapat dicatat sebagai PNB, melainkan apakah keuntungan finansial dari neraca bank sentral sebaiknya menciptakan tambahan permintaan agregat atau digunakan untuk memperkuat neraca sektor publik tanpa menam-

bah tekanan pada uang beredar dan inflasi? Inilah esensi koordinasi kebijakan fiskal-moneter.

Menjaga Fungsi BI

Bank sentral membutuhkan neraca yang cukup kuat untuk menjalankan kebijakan secara independen. Kerugian bank sentral tidak selalu menjadi masalah beberapa bank sentral besar pernah membukukan kerugian besar saat menjalankan kebijakan yang memang diperlukan. Namun, kerugian yang terus-menerus dapat mengurangi ruang kebijakan dan pada akhirnya memerlukan rekapitalisasi oleh pemerintah; IMF mencatat bahwa jika kerugian menghasilkan net worth negatif, rekapitalisasi yang transparan oleh pemerintah dapat diperlukan. Karena itu, surplus hari ini juga perlu dilihat sebagai buffer terhadap kemungkinan kerugian di masa depan.

Secara konseptual, hasil keuangan BI dapat dipisahkan menjadi tiga lapisan: pertama, **keuntungan**

revaluasi yang belum terealisasi, pada dasarnya *revaluation reserve*, bukan sumber pembiayaan belanja; kedua, **pendapatan operasional yang terealisasi**, dari mana BI perlu menjaga modal dan cadangan yang memadai terlebih dahulu; dan ketiga, barulah **distributable surplus** yang benar-benar dapat ditransfer kepada pemerintah. Pertanyaan berikutnya adalah bagaimana transfer tersebut dicatat dan digunakan dalam kerangka fiskal.

Surplus BI Bukan “Free Money”

Tidak ada yang salah dengan BI memperoleh surplus dalam keadaan normal, bank sentral memang cenderung menghasilkan pendapatan karena berhak men-erbitkan uang dan memiliki aset berbunga. Namun, surplus bank sentral bukan *free money*, dan semakin besar surplus BI tidak berarti kondisi perekonomian semakin baik. Dalam keadaan tertentu justru sebaliknya: depresiasi rupiah dapat memperbesar keuntungan akuntansi BI ketika masyarakat menghadapi kenaikan harga barang impor dan tekanan inflasi. Karena itu, kita perlu berhati-hati dalam menghubungkan surplus BI dengan ruang belanja pemerintah. Pertanyaan yang relevan bukan

hanya “berapa besar surplus Bank Indonesia?”, tetapi juga “dari mana surplus itu berasal, apakah sudah terealisasi, dan apa konsekuensi makro ekonominya jika dibelanjakan?” Dari cara pandang itu, perdebatan antara *above the line* dan *below the line* bukan sekadar perdebatan akuntansi. Ia menyangkut batas yang sehat antara kebijakan moneter dan fiskal dan bagaimana kita memastikan bahwa keuntungan akuntansi pada neraca bank sentral tidak tanpa sengaja berubah menjadi sumber ekspansi fiskal yang permanen.



OPINI



Tekanan Berat Moneter Indonesia

Oleh **Abdul Manap Pulungan**

Ekonom INDEF

Sektor moneter Indonesia terus mendapatkan tekanan terus menerus. Sejak awal tahun, tekanan tersebut bukan hanya bersumber dari gejolak ekonomi global tetapi juga ekonomi domestik. Kondisi yang demikian menyebabkan nilai tukar rupiah terdepresiasi bukan saja terhadap dollar AS tetapi juga mata uang mitra dagang. Bahkan, rupiah sempat menembus Rp18.000 per USD yang dinilai sebagai level psikologi. Level tersebut jauh dari asumsi makroekonomi (Rp16.500) yang menjadi acuan bagi pemerintah, investor dan dunia usaha dalam memutuskan berbagai aktivitas di dalam negeri. Data di bawah ini memberikan gambaran tekanan nilai tukar Ru-

piah sepanjang Triwulan II-2026. Secara tahunan, nilai tukar Rupiah tertekan hingga 10 persen (yoy) pada Juni 2026. Dari sisi global, tekanan rupiah tercermin dari indeks dollar (DXY indeks) yang menggambarkan bahwa terjadi kecenderungan penguatan dollar AS terhadap beberapa mata uang utama dunia. Artinya, terjadi peningkatan kepemilikan aset berdenominasi dollar AS oleh investor global yang dilakukan dengan memindah aset-aset dari negara berkembang (*capital outflow*), termasuk Indonesia. Keputusan tersebut sejalan dengan persepsi investor yang menilai risiko di negara-negara berkembang jauh lebih tinggi dibandingkan di negara maju. Hal itu tercermin dari ting-

ginya *credit default swap* (CDS) Indonesia dibandingkan negara-negara lain. Artinya, investor memintan imbal hasil yang lebih tinggi untuk mengonpensasi risiko yang mereka berani toleransi.



Tabel Indikator Stabilitas Nilai Tukar Rupiah

	Juni 2025	Maret 2026	Juni 2026	Perubahan	
				qtq	yoy
BI Rate (%)	5.50	4.75	5.75	1.00	0.25
The Fed Fund Rate	4.50	3.75	3.75	0.00	-0.75
IRD Suku Bunga Acuan	1.00	1.00	2.00	1.00	1.00
Posisi penutupan Rupiah (Rp/USD)	16,233	16,993	17,856	5.08	10.00
Yield SBN 10 tahun (%)	6.736	6.88	7.22	0.34	0.48
Yield US Treasury Note 10 tahun (%)	4.38	4.25	4.21	-0.04	-0.17
IRD Surat Utang Negara	2.36	2.63	3.01	0.38	0.65
Credit Default Swap (CDS) 5 Tahun (%)	78.01	101.28	89.44	-11.84	11.43
DXY Indeks	98.38	99.48	100.32	0.84	1.94
Cadangan Devisa (USD Miliar)	152.57	148.15	145.59	-2.56	-6.97
Current Account Defisit (% PDB)	-0.8	-0.97	-3.34	-2.37	-2.54
NPI (USD Miliar)	-6.74	-9.14	-0.88	8.26	5.86

Sumber: diolah dari berbagai sumber

Di dalam negeri, berbagai kondisi menyebabkan rupiah semakin tertekan tajam. Kondisi yang dimaksud seperti risiko fiskal, gejolak di pasar modal maupun perkembangan politik. Dari sisi fiskal, investor mempertanyakan keberlanjutan fiskal karena besarnya alokasi anggaran pemerintah untuk membiayai janji-janji politik khususnya Makan Bergizi Gratis (MBG) dan Koperasi Desa/Kelurahan Merah Putih (KDMP) yang menyebabkan defisit fiskal naik tajam. Tahun 2026, misalnya, MBG mengambil anggaran hingga Rp335 triliun yang level tersebut jauh di atas belanja modal (Rp274 triliun). Se-

mentara itu, pembayaran bunga utang terus meningkat, mencapai hampir Rp600 triliun. Investor membaca fiskal nasional semakin rapuh sehingga melepas portofolio domestik. Selain dari fiskal, gejolak di pasar modal menekan rupiah melalui evaluasi MSCI terhadap berbagai indikator. IHSG menurun tajam dan memaksa pimpinan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengundurkan diri. Aliran modal asing keluar tidak terhindarkan terutama dari saham-saham yang menjadi sorotan MSCI. IHSG sempat melewati 9.000, terjun kembali ke 5.000-an.

Dampaknya, aliran modal asing keluar meningkat tajam dan menekan Rupiah. Bank Indonesia merespons gejolak-gejolak di atas dengan menaikkan BI rate pada Mei 2026 dan kembali menaikkannya hingga dua kali selama Juni. Setelah Juni 2026, BI rate ditahan 5,75 persen hingga September. Ada beberapa hal penting yang menjadi perhatian bagaimana Bank Indonesia merespons kondisi global dan gejolak di pasar keuangan domestik. Pertama, kebijakan moneter longgar yang diambil Bank Indonesia sepanjang September

2024-September 2025 menyebabkan derasnya aliran modal asing yang menekan rupiah dari Rp15.138 menjadi Rp16.680 per USD. Rupiah terus menurun saat BI rate ditahan 4,75 persen pada September 2025-April 2026. Pasar menilai bahwa kenaikan BI rate pada Mei 2026 terlambat diambil di tengah gejolak ekonomi dunia yang sangat berat. **Kedua**, di saat Bank Indonesia menahan BI rate, suku bunga SRBI menunjukkan peningkatan yang cukup cepat. Kecenderungan yang demikian menggambarkan bahwa pasar telah meminta imbal hasil lebih tinggi untuk mengompensasi risiko.

Oktober 2025, imbal hasil SRBI 6,9, dan 12 bulan masing-masing 4,6 persen; 4,63 persen dan 4,66 persen. Level tersebut terus meningkat hingga di atas 7 persen pada Juni 2026 sebelum turun di bawah 7 pada Agustus 2026. Kenaikan imbal hasil SRBI berdampak penting dalam menahan depresiasi rupiah karena mampu menar-

ik aliran modal asing. Sepanjang Mei-Agustus 2026, aliran modal asing ke SRBI mencapai Rp1.091,4 triliun. Aliran modal asing juga masuk ke SBN sejalan dengan kenaikan imbal hasil. Tetapi, aliran modal ke SRBI jauh lebih tinggi karena imbal hasil yang jauh lebih menarik. Berbagai kondisi di atas berdampak positif terhadap nilai tukar Rupiah yang mulai bergerak mendekati Rp17.500 per USD.

Terlepas dari berbagai hal di atas, upaya menjaga nilai tukar sebetulnya dihadapkan pada persoalan fundamental.

Pertama, kinerja neraca perdagangan semakin berat karena penurunan permintaan global. Ekspor nasional melambat sedangkan impor terus meningkat terutama utama kebutuhan bahan baku/penolong industry. Ini akan berpengaruh terhadap neraca transaksi berjalan (current account) yang selama ini berfondasi pada surplus perdagangan. Triwulan II-

2026 menjadi bukti bahwa neraca transaksi berjalan defisit hingga USD12,5 miliar.

Kedua, secara fundamental bahwa Indonesia sangat bergantung pada modal asing, terpantau dari tingginya defisit neraca pendapatan primer. Defisit tersebut merupakan dana dari imbal hasil investasi di berbagai portofolio domestik. Dana tersebut keluar setiap tiga bulan karena pilihan investasi domestik yang terbatas.

Ketiga, stabilitas politik menjadi determinan penting bagaimana investor menilai prospek investasi di Indonesia. Saat politik tidak pasti maka Indonesia tidak menarik untuk menempatkan dana bagi investor. Jika pun merealisasi investasi maka perlu diganjar dengan imbal hasil mahal.



REFLEKSI KEBIJAKAN



Antara Banteng dan Thamrin: Kawan Bukan Lawan

Oleh **Dr. Halim Alamsyah**

Ketua ISEI Jakarta 2010-2020 dan Anggota Dewan Penasehat Pengurus Pusat ISEI



“ ... The **budget deficit** is quite another matter. This deficit is **costing foreign exchange**, the consequences are more difficult to combat and it leads to **distortions in prices and costs**, all of which **seriously impede economic development**. It is due mainly to the budget deficit that the **money supply in Indonesia has increased**... ”

“ ... this is the fundamental defect in the economy of Indonesia, namely that **money supply grows more rapidly than production**... ”

“ ... The Government must **reduce the present budget deficit** ... ”

(Pandangan Mr. Sjafruddin Prawiranegara dalam Report of the Governor of Bank Indonesia for the Financial Year 1955-1956, Bagian *General Review*)

Peringatan Mr Sjafruddin Prawiranegara itu terasa bergema dari kejauhan, tetapi sekaligus tidak asing bagi kita hari ini. Saat ketika amat kental keinginan Pemerintah mengambil peran lebih besar dalam pembangunan, mendorong pertumbuhan dan pemerataan, menekan korupsi yang menggila, menata ulang kepemilikan hingga menjaga daya beli masyarakat bawah.

Pemerintah tentu boleh memiliki ambisi pembangunan yang besar. Bahkan, dalam keadaan tertentu, dia harus berani mengambil peran lebih aktif. Ini kita saksikan ketika zaman Covid19, ketika semua kegiatan fisik ekonomi, sosial, hingga politik bahkan terhenti. Namun peran itu tentu dilakukan dengan penuh kesadaran dan kehati-hatian. Kesadaran bahwa kegiatan ekonomi khususnya tidak bisa hanya bergantung kepada Pemerintah semata. Kehati-hatian karena kapasitas keuangan Pemerintah juga ada batasnya.

Tulisan ini banyak berasal dari masa lalu dan bertujuan sederhana saja: mengingatkan adanya fakta empiris bahwa banyak negara – termasuk Indonesia sebagai perekonomian yang masih berkembang dan terbuka- pernah terganggu keberlanjutan pembangunan ekonominya akibat kerap memaksakan kemampuan seolah-olah “negara kaya”. Ketika pendapatan negara tidak mencukupi, sering muncul godaan politik untuk mengambil jalan pintas, yakni berhutang lebih banyak atau meminta dukungan dari bank sentral, baik secara langsung maupun melalui cara yang berputar putar.

Jalan pintas ini celaknya sering terasa berhasil dalam jangka

pendek. Manfaat belanja negara segera terlihat, sedangkan biayanya baru datang bertahun-tahun kemudian. Rakyat lebih penting merasa kenyang sekarang daripada memikirkan risiko yang mungkin muncul 10-15 tahun nanti. Inilah asal muasal benih konflik kebijakan fiskal *versus* kebijakan moneter di banyak negara.

Seperti kutipan di awal tulisan ini, sejarah hubungan kebijakan fiskal dan moneter di Indonesia setua umur Republik itu sendiri. Hubungan itu sendiri amat dinamis. Ada masa ketika keduanya bekerja hampir menyatu; pada masa lain mereka seperti terpisah. Kini hubungan kerja itu jauh lebih kompleks ketika jumlah otoritas keuangan bertambah. Namun peran kunci Kementerian Keuangan dan Bank Indonesia (BI) tidaklah berkurang. Pasang surut hubungan inilah yang perlu dibaca kembali ketika Indonesia memasuki babak baru kebijakan ekonomi di bawah Presiden Prabowo Subianto.

Dari Pembiayaan Revolusi ke Dominasi Fiskal

Cerita ini bermula sejak awal kemerdekaan, ketika Republik menghadapi keadaan serba darurat. Negara yang baru lahir harus membiayai pemerintahan dan perjuangan, sementara basis pajak, administrasi anggaran, kapasitas produksi, dan pasar keuangan belum terbentuk. Berbagai mata uang Rp dan asing juga beredar bersamaan. Ketersediaan barang langka. Penerimaan masyarakat

dan pinjaman nasional tidak memadai. Pencetakan uang akhirnya menjadi salah satu cara mempertahankan negara.

Dalam konteks revolusi pilihan itu dapat dipahami, tetapi konsekuensi moneterinya tidak hilang. Defisit fiskal yang membengkak menjadi sumber ketidakstabilan. Dalam jangka panjang, pencetakan uang tidak dapat menggantikan produksi, dan neraca bank sentral tidak dapat tanpa batas menggantikan penerimaan negara. Bila pembiayaan tumbuh lebih cepat daripada kemampuan ekonomi menghasilkan barang, jasa, ekspor, dan pajak, tagihannya akan datang melalui inflasi, pelemahan nilai tukar, naiknya biaya modal, atau hilangnya kredibilitas dan kepercayaan. Inflasi bukan lagi sekadar gejala teknis, melainkan cermin dari ketimpangan antara tuntutan ambisi Pemerintah dan kapasitas ekonomi.

Sjafruddin Prawiranegara melihat persoalan tersebut sejak awal. Sebagai Menteri Keuangan, ia menjalankan kebijakan yang kemudian dikenal sebagai “Gunting Sjafruddin” pada tahun 1950 untuk mengurangi likuiditas dan menstabilkan keuangan. Beberapa tahun kemudian, sebagai Presiden De Javasche Bank terakhir dan Gubernur Bank Indonesia pertama pada 1953-1958, ia berusaha menegaskan peran bank sentral sebagai penjaga nilai rupiah. Membaca tulisan dan pandangan Sjafruddin bak ibarat membaca argumen seorang monetaris terkenal saat ini.

Pandangan Sjafruddin bukanlah pandangan anti-pembangunan. Justru sebaliknya. Ia khawatir pembangunan akan gagal bila dib-

iaiyai dengan cara yang merusak fondasinya sendiri. Dalam Laporan BI 1955-1956, ia menyarankan agar di samping rencana investasi lima tahun disusun pula rencana stabilisasi anggaran untuk jangka waktu yang sama. Dalam bahasa sekarang, rencana pembangunan dan kerangka fiskal jangka menengah harus disusun dalam satu paket.

Di sinilah akar perbedaan pandangan dengan Presiden Soekarno dan arah ekonomi politik masa Demokrasi Terpimpin. Pemerintah semakin menempatkan kebijakan ekonomi di bawah tujuan politik dan mobilisasi nasional. Defisit fiskal terus membesar, pembiayaan moneter meningkat, sementara produksi dan ekspor melemah. Perselisihan antara Sjafruddin dan Soekarno kemudian berkembang melampaui ekonomi menjadi konflik politik terbuka.

Namun sejarah tidak boleh disederhanakan seolah-olah satu perselisihan menyebabkan satu krisis. Keruntuhan ekonomi terpimpin pada akhir Orde Lama merupakan hasil gabungan dari dampak nasionalisasi, menurunnya kapasitas produksi, instabilitas sosial politik, beban operasi politik dan militer, lemahnya penerimaan negara serta pembiayaan defisit melalui penciptaan uang. Menjelang pertengahan 1960-an, inflasi melonjak, rupiah kehilangan daya beli, dan perekonomian berada dalam krisis. Orde Baru lahir dengan ingatan yang sangat kuat mengenai akibat dominasi fiskal atas moneter.

Orde Baru: Trilogi dan Bank Sentral Pembangunan

Pemerintah Orde Baru tampil menggunakan Trilogi Pembangunan: Stabilitas, Pertumbuhan dan Pemerataan. Sejak awal stabilisasi dicanangkan sebagai prasyarat pemulihan ekonomi. Dalam bidang fiskal dikenal adanya prinsip “anggaran berimbang” yang diterapkan sejak 1968. Akan tetapi, istilah tersebut perlu dibaca dengan cermat. Anggaran berimbang pada masa itu tidak berarti tidak ada defisit dalam APBN. Istilah tersebut digunakan untuk menekankan konservatisme Pemerintah Orde Baru dan sekaligus sebagai upaya mengembalikan kredibilitas kebijakan fiskal. Pinjaman luar negeri ditempatkan sebagai “penerimaan pembangunan”. Dengan cara itu, defisit tidak dibiayai melalui pencetakan uang, melainkan dibatasi oleh bantuan dan utang luar negeri yang tersedia.

Arsitektur kebijakan makroekonomi ketika itu sangat terkoordinasi bahkan hierarkis. Melalui Bappenas, Pemerintah mengarahkan prioritas pembangunan. Suku bunga, kredit, dan perbankan dikendalikan untuk mendukung investasi serta sektor yang dianggap strategis. Bank Indonesia ikut memainkan peran pembangunan melalui Kredit Likuiditas Bank Indonesia (KLBI). Kebijakan moneter bukan hanya mengelola permintaan agregat atau inflasi, tetapi juga mengalokasikan sumber pembiayaan. Perhitungan ekspansi uang beredar atau target moneter BI ditetapkan dengan melihat target pertumbuhan ekonomi, target inflasi serta defisit fiskal “implisit” yang diinginkan. Ini dinamakan “program moneter” dan Dewan Moneter yang diketuai oleh Menteri Keuangan akan duduk bersama Gubernur BI dan beberapa menteri terkait menetapkan arah kebijakan. Secara operasional, Bank Indonesia diberikan kebebasan menyusun program moneter dan mengendalikan ekspansi kredit.

Rezim nilai tukar menjadi bagian penting dari strategi tersebut. Pada fase awal, kurs Rp meng-



gunakan sistem nilai tukar tetap. Ini memudahkan perhitungan ekspansi uang beredar dan memberi kepastian nilai investasi asing ke dalam nilai Rp. Tetapi juga menempatkan risiko nilai tukar sepenuhnya pada BI. Karena inflasi domestik sering “double digit” dan jauh lebih tinggi daripada inflasi negara mitra dagang, rupiah berulang kali mengalami tekanan overvaluation. Devaluasi digunakan untuk memulihkan daya saing dan memperbaiki keseimbangan eksternal. Pada 15 November 1978 (KENOP 78) misalnya, rupiah didevaluasi dari Rp415 menjadi Rp625 per USD dan kaitannya dengan USD diganti dengan sistem mengambang terkendali, walau dengan kendali yang ketat.

Strategi tersebut menghasilkan kemajuan yang nyata. Dari sisi ekonomi, inflasi berhasil diturunkan dari tingkat ekstrem, investasi asing dan domestik naik tajam, produksi pangan meningkat dan swasembada beras tercapai di tahun 1983, infrastruktur berkembang, dan pertumbuhan ekonomi berlangsung tinggi hingga lebih dari 7%-8% per tahun dengan tingkat kemiskinan menurun cepat. Didukung oleh bonanza minyak, negara memiliki kemampuan untuk mengarahkan kredit dan menggerakkan sektor prioritas. Kredit diberikan kepada usaha kecil seperti KIK/KMKP, koperasi unit desa (KUD), kredit prioritas di pertanian, perkebunan, perikanan, transportasi, baik langsung kepada petani dan nelayan maupun kepada perusahaan BUMN dan swasta, untuk pasar domestik atau pun ekspor, dan lainnya.

Tetapi itu semua ada ongkosnya. Suku bunga yang dikendalikan dan kredit yang diarahkan menimbulkan

distorsi. KLBI membawa risiko fiskal dan *moral hazard* baik di tingkat pengelola maupun penerima kredit. Tingkat NPL tinggi walau sebagian besar diserap oleh Bank Indonesia dan APBN. Sistem keuangan tidak berkembang. Ketergantungan pada pembiayaan utang luar negeri melemahkan insentif meningkatkan pajak. Ketika harga minyak dunia turun selama 1982-1986, kelemahan model pembangunan yang ada semakin terlihat. Sistem semakin rapuh ketika kebutuhan pembiayaan membesar, kemampuan menyerap risiko fiskal menurun, sementara sektor swasta berkembang lebih cepat daripada ketersediaan pembiayaan domestik.

Deregulasi dan Krisis 1997/98

Kebijakan 1 Juni 1983 menandai awal perubahan besar. Pengendalian langsung atas kredit dan suku bunga mulai dikurangi. Mobilisasi dana masyarakat diperkuat dan instrumen kebijakan moneter secara bertahap bergeser ke mekanisme tidak langsung. BI mulai memperkenalkan SBI dan SBPU di tahun 1983/84 untuk mengatur uang beredar. Paket Oktober 1988 mempercepat deregulasi perbankan, mempermudah pendirian bank dan pembukaan cabang, serta memperluas intermediasi keuangan dalam upaya meningkatkan modal swasta. Pada masa ini koordinasi kebijakan fiskal dan moneter seperti menyatu dan peran Dewan Moneter amat penting. Berbagai program deregulasi dan debirokratisasi termasuk di bidang keuangan terus bergulir selama periode 1980an ini, sebagai re-

spons atas menurunnya harga minyak dunia.

Dengan landasan kebijakan makroekonomi yang tetap prudent, langkah-langkah deregulasi seperti membuka “cekikan” *financial repression*. Hipotesis *financial deepening* ala McKinnon & Shaw (1973) mendapat pembenaran di Indonesia. Perbankan tumbuh makin cepat, tabungan meningkat, sektor swasta memperoleh pembiayaan, dan pasar keuangan tumbuh pesat, termasuk pasar modal. Perekonomian makin terakselerasi dan industri makin berkembang pesat. Kemiskinan menurun cepat dan pemerataan membaik. Bank Dunia (1993) bahkan memuji keberhasilan Indonesia ketika itu.

Sayangnya, berbagai pujian keberhasilan membuat Indonesia terlena. Ada risiko yang mulai muncul ke permukaan sebagai akibat liberalisasi sektor keuangan yang bergerak lebih cepat daripada pengawasannya. Tata kelola bank, manajemen risiko, kualitas kredit, dan kapasitas supervisi tertinggal. Intervensi penguasa dan juga pengusaha atas perbankan amat kentara dan “*connected lending*” meluas. Utang luar negeri swasta, terutama dalam valuta asing dan berjangka pendek, meningkat sementara pencatatan tidak memadai. Sumber kerentanan muncul ketika banyak perusahaan memiliki kewajiban dolar tetapi memperoleh pendapatan rupiah. Sistem kurs yang amat terkendali menciptakan kesan seolah-olah risiko nilai tukar telah hilang, padahal sesungguhnya risiko itu hanya tertidur.

Krisis Asia 1997/98 membangunkannya. Para spekulasi mencium “bau darah” ini. Ketika arus modal

berbalik dan rupiah tertekan, dan cadangan devisa BI jauh lebih kecil dari jumlah Utang LN, gejolak nilai tukar dengan cepat berubah menjadi krisis dan merembet ke sektor perbankan dan sektor korporasi. Penyediaan likuiditas melalui BLBI di waktu krisis, penutupan bank, rekapitalisasi dan restrukturisasi perbankan, kenaikan suku bunga yang amat tinggi (sekitar 60-70%) untuk menarik kembali simpanan masyarakat disertai jaminan penuh atas kewajiban bank akhirnya berhasil mengendalikan krisis – dengan biaya amat mahal.

Penyelamatan sektor keuangan memerlukan biaya sekitar rp600T atau 55% dari PDB dan kerugian itu berpindah ke neraca negara. Kita membaca sisa beban krisis

sebesar rp 218T (SRBI-01) baru saja dilunasi oleh Pemerintah kepada Bank Indonesia pada tanggal 24 Agustus 2026, memerlukan waktu hampir 40 tahun!

Krisis 1997/98 memberi banyak pelajaran penting. Menjaga kestabilan makroekonomi ternyata tidak cukup hanya mengandalkan koordinasi kebijakan fiskal dan moneter. Defisit fiskal dan defisit neraca eksternal Indonesia memang terkendali, namun mismatch pembiayaan besar justru terjadi di neraca sektor swasta. Parahnya, sektor keuangan khususnya perbankan domestik turut terlibat, sementara pengawasan perbankan oleh BI kurang bergigi. Risiko kua-si-fiskal berbagai kredit program menyelinap melalui bank-bank

BUMN dan terkuak lebar dalam mahalnya rekapitalisasi.

Indikator makro-ekonomi saat itu tidak mampu menembus kondisi mikro-ekonomi di dalamnya. Jika krisis zaman Orde Lama berkaitan dengan dominasi fiskal, maka krisis keuangan di zaman Orde Baru berkaitan dengan kelemahan mikro-sektoral di sektor swasta dan perbankan. Pelajarannya: mengendalikan pemerintah saja tidak cukup; membiarkan sektor swasta berkembang tanpa tata kelola, manajemen risiko, dan penguasaan yang kuat juga berbahaya. Apalagi kemudian sektor keuangan mudah diintervensi oleh berbagai kepentingan, baik dari penguasa maupun pengusaha.



Reformasi Sektor Keuangan: Desentralisasi kewenangan

Reformasi sektor keuangan melakukan koreksi besar. Pemberian independensi kepada BI melalui UU No. 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia menjadi tonggak awal reformasi di sektor keuangan. Sasaran kebijakan moneter difokuskan pada kestabilan nilai rupiah. Kerangka *inflation targeting* diformalkan sejak 2005. Pembelian langsung surat utang pemerintah dilarang kecuali dalam krisis, sementara transparansi dan akuntabilitas diperkuat.

Sistem pengawasan perbankan, aturan prudensial, tata kelola, manajemen risiko perbankan hingga persyaratan menjadi bankir di-*overhaul* sejak 2003 oleh BI dan sejak 31 Desember 2013 resmi dialihkan ke OJK. BI sendiri tetap memegang pengawasan makroprudensial. Sebelumnya, OJK yang dibentuk melalui UU No 21 /2011 telah menjadi otoritas untuk sektor jasa keuangan sejak akhir 2011. Sementara penjaminan dana masyarakat dilakukan oleh LPS yang dibentuk oleh UU No 24/2004 dan mulai beroperasi 22 September 2005.

Reformasi fiskal juga dilakukan menyeluruh. Jaring pengaman fiskal dibuat melalui batas defisit maksimal 3% dari PDB dan utang Pemerintah maksimal 60% dari PDB. UU Keuangan Negara No 17 Tahun 2003 menekankan disiplin, transparansi dan akuntabil-

itas APBN. UU No 1 Tahun 2004 memperkuat pengelolaan perbendaharaan dan mengembalikan semua rekening pemerintah yang tersebar di berbagai kementerian/ lembaga ke satu rekening terpusat di Kementerian Keuangan. Ini langkah besar dan menyebabkan pengendalian arus masuk dan keluar uang milik Pemerintah dapat dilakukan secara *real time*. Reformasi penerimaan berjalan melalui modernisasi kantor pajak, pembenahan sistem dan prosedur serta digitalisasi, hingga pemberian *tax amnesty* pada tahun 2016/17 dan tahun 2022. Desentralisasi fiskal dilakukan melalui DAU, DAK, DBH dan kewenangan perpajakan daerah untuk memperkuat otonomi daerah

Pengalaman menghadapi krisis keuangan global 2007/8 -termasuk kontroversi Bank Century- menjadi pelajaran yang mendorong penguatan landasan hukum dan tata kelola penanganan krisis, termasuk pendirian OJK di tahun 2011. Arsitektur yang lebih utuh kemudian dikodifikasi melalui UU No 9/2016 tentang Pencegahan dan Penanganan Krisis Sistem Keuangan. Koordinasi diperkuat melalui Komite Stabilitas Sistem keuangan (KSSK) dengan Menteri Keuangan sebagai Ketua, dan Gubernur BI, Ketua OJK, dan Ketua LPS masing-masing sebagai anggota. Efektivitas KSSK langsung diuji oleh tekanan krisis keuangan global 2007/8 dan adalah fakta bahwa kondisi makroekonomi dan sistem keuangan Indonesia tetap stabil, serta kegiatan ekonomi relatif berjalan baik.

Pengalaman berkoordinasi, terutama *role playing near-real crisis simulation*, melalui wadah KSSK memberi pelajaran berharga bagi

semua. Kejelasan peran dan tanggung jawab masing-masing otoritas menjadi kunci. Mereka berada dalam satu kapal yang sama, yaitu negara Indonesia, tetapi masing-masing memegang misi yang berbeda untuk mencapai tujuan yang sama. Sistem kolaboratif dan koordinatif tidak akan bergantung kepada individu. Sebaliknya individu yang kompeten justru makin efektif jika berada di dalam sistem yang baik. Pengalaman inilah yang dibawa oleh KSSK ketika menangani krisis luar biasa yang disebabkan oleh Pandemi COVID-19 di tahun 2019.



Koordinasi di masa Pandemi COVID-19

Pandemi COVID-19 mendorong koordinasi lebih jauh. Ketika Covid-19 menyerang, semua kegiatan fisik sosial-ekonomi praktis berhenti dan perekonomian seakan kehilangan nadi. Tidak ada kegiatan produksi dan perdagangan baik dalam dan luar negeri. Penerimaan negara jatuh, belanja kesehatan dan perlindungan sosial melonjak, dan pasar keuangan mengalami tekanan dramatis. Jelas Indonesia menghadapi krisis skala maha dahsyat. Tanpa tindakan cepat, kontraksi ekonomi dan krisis sosial bisa jauh lebih parah.

Semua opsi dibuka didalam rapat KSSK. Boleh dibilang semua batas dan larangan bukan lagi hal yang tabu. Guna membiayai program pemulihan ekonomi nasional, batas defisit fiskal dinaikkan melebihi 3% dari PDB, paling lama sampai akhir tahun 2022. Bank Indonesia dibolehkan membeli SBN langsung dari Pemerintah. Pemerintah juga meminta BI ikut menanggung sebagian biaya penanganan krisis yang terjadi melalui program *"burden sharing"* atas beban bunga SBN. OJK diminta untuk memberikan kelonggaran atas beberapa aturan prudensial di bidang keuangan agar bank dan lembaga keuangan dapat melaksanakan fungsi intermediasinya dengan tetap leluasa. LPS diminta untuk bersiap2 menangani bank bermasalah/gagal dan memberikan penjaminan dana masyarakat di perbankan secara penuh jika memang diperlukan. Semua lang-



kah *extra-ordinary* tadi diberikan landasan hukum yang kuat melalui Perpu No.1 Tahun 2020 yang kemudian disetujui DPR menjadi UU No 2 Tahun 2020 tentang Kebijakan Keuangan Negara dan Stabilitas Sistem Keuangan Untuk Penanganan COVID-19 dan Ancaman Terhadap Perekonomian Nasional.

Semua langkah kebijakan dan koordinasi di bidang keuangan tadi berhasil mencegah kejatuhan ekonomi Indonesia lebih dalam. Walau pertumbuhan ekonomi sempat tumbuh negatif 5,32% pada Q2/2020, setahun kemudian ekonomi mampu tumbuh kembali positif 7,07% pada Q2/2021. Kegiatan ekonomi dan mobilitas

masyarakat berangsur2 membaik, meskipun meninggalkan *"scar atau luka"* disana sini. Namun, pengalaman pandemi yang lalu menunjukkan bahwa larangan yang terlalu kaku dapat berbahaya dalam keadaan darurat. Tetapi pelajaran sebaliknya juga sama penting: tindakan luar biasa harus tetap luar biasa. Ia membutuhkan tujuan yang jelas, batas waktu, pembagian risiko, transparansi, dan jalan keluar. Tanpa pagar tersebut, kebijakan darurat mudah berubah menjadi praktik normal-dan pasar akan mulai meragukan siapa sebenarnya yang mengendalikan keadaan. Berbagai pelajaran ini menjadi relevan ketika pendulum kebijakan kembali bergerak ke arah peran negara yang lebih besar.

Prabowonomics: Bergeraknya Kembali Pendulum

Berlandaskan pada Pasal 33 UUD 1945, Pemerintahan Presiden Prabowo membawa ambisi pembangunan yang besar dan peran negara yang lebih aktif. Program Makan Bergizi Gratis, ketahanan pangan dan energi, perumahan, koperasi desa, hilirisasi, pembangunan pertahanan, serta mobilisasi aset dan investasi melalui Danantara membutuhkan dana, kapasitas pelaksanaan, dan pembiayaan jangka panjang. Pilihan ini sah-sah saja secara politik dan dapat memperbesar kapasitas produksi apabila dirancang dan dijalankan dengan baik.

Namun ambisi itu bertemu dengan ruang fiskal yang tidak longgar dan situasi ekonomi-keuangan dunia yang tidak ramah. Tax ratio masih rendah, kebutuhan penerbitan SBN besar, beban bunga meningkat, serta berbagai program populis dan program lainnya menimbulkan beban langsung kepada APBN dan potensi kewajiban kontinjensi atau risiko kuasi-fiskal di luar APBN. Pada saat yang sama, rupiah sensitif terhadap perubahan sentimen, sementara suku bunga dan likuiditas harus menyeimbangkan stabilitas dengan kebutuhan pertumbuhan.

Pergantian tiga Menteri Keuangan dalam waktu kurang dari dua tahun, pergantian Gubernur BI dan pimpinan OJK sebelum berakhirnya masa jabatan, membuat situasi sektor keuangan makin sensitif terhadap langkah Pemerintah berikutnya. Fokus publik tidak-

lah sekedar mengapa atau siapa yang menggantikan. Masalahnya ialah apakah kredibilitas kebijakan ekonomi Indonesia makin membaik atau malah memburuk, ketika risiko fiskal cenderung tinggi dalam setahun terakhir. Pelemahan rupiah dari sekitar rp16.400/USD pada Oktober 2024 mendekati Rp18000/USD dewasa ini dan diikuti oleh naiknya yield SBN dari sekitar 6,3% menjadi di atas 7% dalam periode yang sama menyiratkan risiko itu.

Penambahan mandat yang diberikan kepada BI, OJK dan LPS melalui UU no 4/2026 juga menarik perhatian pengamat. Pengamatan kritis terutama diberikan terhadap BI karena sekarang BI berkewajiban menjalankan bauran kebijakan yang kondusif bagi pertumbuhan sektor riil dan penciptaan lapangan kerja, disamping juga harus tetap menjaga stabilitas moneter. Koordinasi antara fiskal dan moneter lalu diwujudkan dengan dapat hadirnya Menteri Keuangan dalam RDG moneter dengan hak bicara tanpa hak suara. Ini bukan hal yang aneh sebenarnya. Namun, masih ada lagi pintu intervensi melalui DPR dalam bentuk evaluasi kinerja kelembagaan Bank Indonesia, OJK dan LPS yang dinyatakan mengikat.

Lika liku *power game* dan berbagai perubahan tadi memang tidak serta merta mengkonfirmasi adanya gejala dominasi fiskal dan hilangnya independensi Bank Indonesia secara operasional. Namun, banyak pihak mengaitkannya dengan koordinasi fiskal-moneter yang cukup intens selama setahun terakhir. Ini mencakup pemindahan dana SAL dari BI ke bank-bank Himbara, strategi penerbitan SBN, pembelian SBN oleh BI di pas-



ar sekunder, serta *bilateral debt switch* atas SBN milik BI yang jatuh tempo. Pembelian SBN di pasar sekunder tentu dapat menjadi bagian yang sah dari operasi moneter dan stabilisasi pasar. *Debt switch* juga dapat memperbaiki profil jatuh tempo yang harus ditanggung fiskal.

Namun, pelaku ekonomi bertanya-tanya akan kemana koordinasi fiskal-moneter ini ingin dibawa? Bagaimana BI harus bertindak ketika tekanan pemerintah dan politik untuk mendorong pertumbuhan ekonomi mengalahkan mandat menjaga stabilitas? Apakah BI juga diminta untuk menekan biaya pembiayaan pemerintah dan bahkan juga ikut mengalokasikan pembiayaan seperti zaman KLBI? Ini adalah berbagai pertanyaan wajar sekaligus kritis ketika pengamat mengamati dan menganalisis kondisi hubungan BI dengan Pemerintah. Jangan sampai garis koordinasi akhirnya dibaca menjadi subordinasi.

Satu Tujuan, Instrumen Berbeda

Bauran kebijakan fiskal, moneter, dan keuangan yang optimal bukan berarti semua kebijakan harus ekspansif pada saat yang sama. Yang penting bukanlah keseragaman arah, melainkan konsistensi keseluruhan bauran kebijakan dalam mencapai tujuan yang sama. **Komunikasi publik** melalui KSSK menjadi penting untuk menjelaskan risiko, respons, pembagian peran dan tanggung jawab dan kondisi stabilitas sistem keuangan.

Di tengah gencarnya berbagai program masif pemerintah, publik tetap menuntut kedisiplinan fiskal. Jangkar kredibilitas fiskal harus diperluas tidak hanya menampilkan indikator batas defisit tiga persen. Pengamat pasti akan selalu melihat lintasan *primary balance*, rasio bunga terhadap penerimaan, kebutuhan pembiayaan bruto, jatuh tempo utang, kewajiban kontinjensi, serta strategi peningkatan penerimaan. Defisit tahunan hanyalah satu foto sesaat; kredibilitas

fiskal ditentukan oleh keseluruhan cerita yang dibangun.

Yang perlu diperhatikan juga adalah kewajiban kontinjensi. Penukasan BUMN, pemberian penjaminan pemerintah, peran Danantara, subsidi melalui lembaga keuangan, dan berbagai kredit program memang dapat menghasilkan manfaat. Tetapi itu juga dapat memindahkan kewajiban ke tempat yang kurang terlihat. Memindahkan transaksi dari APBN tidak menghapus risiko ekonominya. Bagi banyak masyarakat awam, hal ini tidak terlihat. Namun, adanya kenaikan risiko kuasi-fiskal bukan hal yang positif bagi upaya membangun kembali kredibilitas fiskal yang menurun dewasa ini. Pemerintah perlu menyajikan *consolidated public-sector risk map* yang mencakup risiko fiskal dan kuasi fiskal di dalam maupun di luar APBN.

Hubungan dengan BI akan selalu penting dan strategik. Peran Bank Indonesia yang semakin kompleks dan beraroma “bank sentral pembangunan” dalam beberapa keadaan mungkin diperlukan. Namun peran itu tidak boleh menjadi penghalang tugas menjaga stabili-

tas moneter. BI harus berani mengatakan tidak jika situasi tidak memungkinkan. Mandat BI menuntut terciptanya pertumbuhan ekonomi yang berkesinambungan, tidak hanya sesaat. Dan itu membutuhkan kestabilan makroekonomi. Fakta empiris di berbagai negara dan pengalaman masa lalu kita sendiri sudah sangat jelas dan itu imperatif untuk diikuti.

Secara operasional, dukungan BI terhadap Pemerintah melalui operasi pasar SBN harus mempunyai batas yang terang. Pembelian perlu berbasis tujuan moneter, harga pasar, dan tata kelola yang dapat diaudit. Dalam krisis, dukungan luar biasa harus memiliki trigger, limit, sunset clause, pembagian risiko, dan exit strategy. Operasi moneter, stabilisasi pasar, dan pembiayaan fiskal, termasuk *debt switching* dan *burden sharing*, tidak boleh dibiarkan kabur menjadi pintu masuknya dominasi fiskal.

Dalam konteks cerita kita, peran OJK sebagai otoritas sektor keuangan harus tetap menjadi penjaga kualitas, bukan sekadar akselerator target pembiayaan. Jangan sampai kredit tumbuh cepat, terutama berbagai kredit “ara-



han”, tetapi tidak menciptakan kemampuan membayar sehingga ia menyamar sebagai aset perbankan hari ini tetapi menjadi beban fiskal di masa depan. Sementara itu, LPS harus menjadi penjaga jaring keamanan terakhir di sistem keuangan yang efektif agar siap melakukan resolusi bank gagal, jika diperlukan, dan menjaga kepercayaan masyarakat melalui program penjamin simpanannya.

Di akhir cerita ini, Mr. Sjafrudin Prawiranegara mungkin akan mengatakan bahwa dia hidup dalam masa dan tantangan yang sangat berbeda. Struktur ekonomi, sistem keuangan, dan instrumen kebijakan pada masanya tentu tidak sekompleks sekarang. Tetapi mekanisme yang dia khawatirkan ternyata tidak berubah. Jika pembiayaan nominal terus tumbuh lebih cepat daripada kapasitas produksi dan penerimaan negara, tekanan akan muncul di suatu tempat. Kadang pada harga barang. Kadang pada rupiah. Kadang pada neraca bank. Kadang pada biaya bunga. Dan kadang, yang paling berbahaya, pada kredibilitas institusi.

Hubungan Pemerintah dan Otoritas Keuangan seperti BI, OJK dan LPS bukan lah seperti pertandingan untuk menentukan siapa yang menang. Indonesia tidak membutuhkan Kementerian Keuangan yang kuat agar BI, OJK dan LPS lemah sehingga Pemerintah dapat membangun. Yang diperlukan ialah kerja sama di antara lembaga-lembaga yang cukup kuat untuk saling mendukung dan cukup mandiri untuk saling mengoreksi.



Tingkatkan Profesionalitas dan Kredibilitas Melalui Sertifikasi di **LSP LSPP**

LSP LSPP (Lembaga Sertifikasi Profesional Perbankan) adalah lembaga yang melaksanakan sertifikasi profesi di bidang perbankan.

Sertifikasi LSP LSPP diakui oleh otoritas dan pelaku industri keuangan dalam rangka standarisasi kompetensi SDM perbankan.

Bidang Kompetensi



**Managemen
Risiko Perbankan**



Operation



Wealth Management



General Banking



Audit Intern Bank



Kepatuhan



Funding & Services



Kredit Perbankan



**Pelindungan
Kosumen (PEPK)**



APU - PPT

Info Lebih Lanjut:

Contact Us



Phone Number:
08119852217



Website:
www.lspp.or.id

KEGIATAN ISEI



FGD Bidang IV PP ISEI: Hilirisasi-Industrialisasi dan Penguatan Ekonomi Rakyat (HI-PER) Menuju Indonesia Maju

Pengurus Pusat Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia (PP ISEI), melalui Bidang IV Kebijakan Sektor Riil dan Struktural, menyelenggarakan *Focus Group Discussion* bertema “Hilirisasi-Industrialisasi dan Penguatan Ekonomi Rakyat (HI-PER) Menuju Indonesia Maju” sebagai bagian dari rangkaian *Road to Pleno Bogor*. Forum ini menjadi wadah pendalaman pemikiran mengenai keterkaitan kebijakan hilirisasi, pengembangan industri, dan penguatan ekonomi rakyat dalam agenda transformasi ekonomi nasional. Kegiatan terse-

but ditujukan untuk menghimpun pandangan akademisi, ekonom, dan praktisi sebagai bahan perumusan rekomendasi kebijakan berbasis kajian akademik dan bukti empiris.

Melalui pertukaran pandangan antarpeserta, termasuk kontribusi dari berbagai ISEI daerah, pembahasan diarahkan untuk menemukan perspektif pembangunan nasional dengan karakteristik dan kebutuhan perekonomian daerah. Pendalaman ini merupakan bagian dari proses penyusunan pemikiran

ISEI di bidang sektor riil dan struktural, dengan perhatian pada hubungan antara pengembangan industri dan partisipasi masyarakat dalam kegiatan ekonomi. Rangkaian diskusi tersebut diharapkan memperkaya landasan analitis bagi rekomendasi ISEI mengenai pertumbuhan ekonomi yang tinggi, inklusif, dan berkelanjutan.

Selengkapnya lihat di: www.isei.or.id

KEGIATAN ISEI



Turnamen Golf ISEI 2026

Turnamen Golf ISEI 2026 menjadi sarana untuk mempererat hubungan antara keluarga besar ISEI dan mitra kerja melalui kegiatan olahraga yang mengedepankan sportivitas, integritas, dan kebersamaan. Kegiatan ini diharapkan menyediakan ruang interaksi di luar forum akademik dan pertemuan formal, sekaligus membuka kesempatan untuk memperluas komunikasi serta memelihara hubungan antarpemangku kepentingan.

Dalam konteks pengembangan organisasi, hubungan yang terpelihara

dengan anggota dan mitra kerja diharapkan dapat mendukung keberlanjutan kegiatan serta kerja sama kelembagaan ISEI. Orientasi tersebut sejalan dengan misi ISEI dalam mengembangkan profesionalisme dan memperluas kerja sama, termasuk melalui hubungan antara kalangan akademisi, dunia usaha, dan pemerintah. Dengan demikian, penyelenggaraan turnamen ditempatkan sebagai kegiatan pendukung penguatan jejaring organisasi, dengan tetap menjunjung nilai-nilai kompetisi yang sehat.

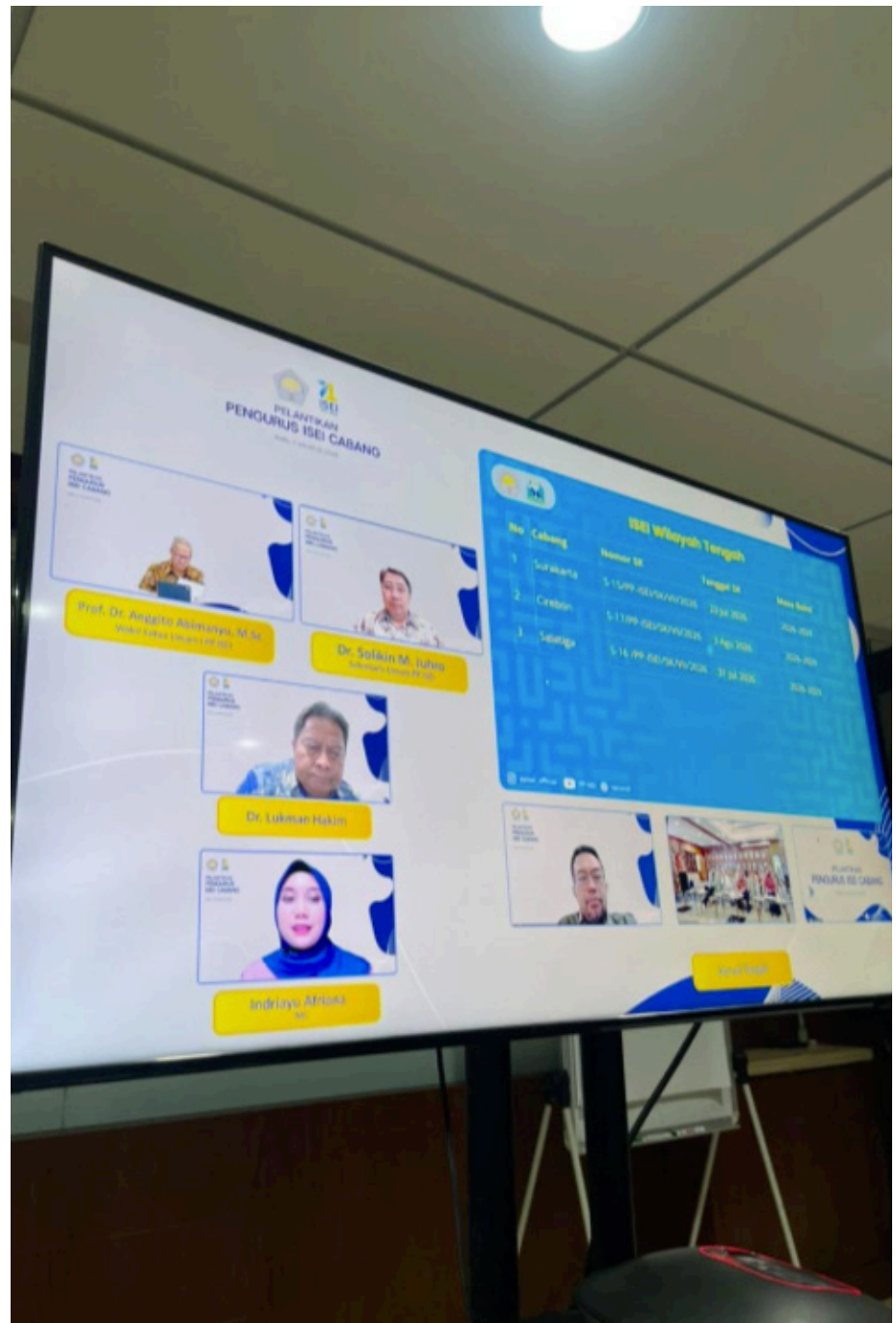
Selengkapnya lihat di: www.isei.or.id

KEGIATAN ISEI

Pelantikan Virtual Pengurus 16 ISEI Cabang Tahun 2026

Pengurus Pusat Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia (PPISEI) melaksanakan pelantikan pengurus 16 ISEI Cabang secara virtual sebagai bagian dari penguatan organisasi dan keberlanjutan kepengurusan di daerah. Pelantikan ini menjadi momentum untuk mempertegas peran cabang dalam menghimpun pemikiran ekonomi, mengembangkan kegiatan keilmuan, serta memperluas kerja sama dengan pemangku kepentingan setempat. Dalam rangkaian pelantikan tersebut, penguatan kontribusi ISEI melalui kajian, gagasan, dan rekomendasi yang relevan dengan tantangan pembangunan nasional maupun daerah menjadi salah satu perhatian utama.

Kepengurusan cabang diharapkan dapat mengembangkan program kerja yang selaras dengan misi organisasi sekaligus memperhatikan kebutuhan masing-masing wilayah. Pengembangan riset terapan, peningkatan kapasitas akademis dan profesional anggota, serta kerja sama dengan perguruan tinggi, pelaku usaha, dan pemerintah daerah merupakan ruang kontribusi yang dapat diperkuat. Melalui peran tersebut,



ISEI Cabang diharapkan mampu menghubungkan pengetahuan ekonomi dengan persoalan pembangunan di daerah, sekaligus memperkaya masukan bagi perumusan kebijakan di tingkat nasional. Arah ini sejalan dengan misi ISEI untuk meningkatkan kualitas

pemikiran dan kebijakan ekonomi bagi kemajuan serta kesejahteraan masyarakat.

Selengkapnya lihat di: www.isei.or.id

KEGIATAN ISEI



Diskusi Terpumpun, Stakeholder Engagement, dan Field Visit Diplomasi Dekarbonisasi yang Berdaya Ungkit: Merumuskan Strategi Kemitraan Transformatif di KEK Industropolis Batang

Pengurus Pusat Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia (PP ISEI) bersama ISEI Cabang Semarang berpartisipasi dalam penyelenggaraan rangkaian kegiatan wardiskusi terpumpun, pelibatan pemangku kepentingan, dan kunjungan lapangan bertema “Diplomasi Dekarbonisasi yang Berdaya Ungkit: Merumuskan Strategi Kemitraan Transformatif” pada 5–7 Agustus 2026. Kegiatan ini dilaksanakan bersama Badan Strategi Kebijakan Luar Negeri (BSKLN) Kementerian Luar Negeri RI, Universitas Negeri Semarang, dan Universitas Diponegoro, dengan dukungan Synergy Policies serta ViriyaENB. KEK Industropolis Batang menjadi lokasi pembelajaran untuk menghimpun masukan mengenai kesiapan kawasan industri dalam pengembangan kemitraan transisi energi bersih. Pembahasan mencakup kesiapan

kawasan menuju standar Eco-Industrial Park, identifikasi hambatan kebijakan, pembiayaan, dan kelembagaan, serta peluang penguatan posisi Indonesia dalam kemitraan internasional. Melalui dialog dan pengamatan lapangan, kegiatan ini menghubungkan analisis akademik dengan pengalaman pengelola kawasan, pelaku usaha, dan pemangku kepentingan terkait. Masukan yang dihimpun diarahkan menjadi bahan penyusunan rekomendasi diplomasi dekarbonisasi, terutama dalam menjajaki kemitraan yang melampaui hubungan pemasok dan pembeli teknologi serta membuka ruang pengembangan pengetahuan, kompetensi, dan kemampuan industri nasional.



Selengkapnya lihat di: www.isei.or.id

KEGIATAN ISEI



Seminar Nasional 2026 & Sidang Pleno ISEI XXV

ISEI – Pengurus Pusat (PP) **Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia (ISEI)** akan menyelenggarakan **Seminar Nasional ISEI 2026 dan Sidang Pleno ISEI XXV** di IPB International Convention Center, Botani Square, Kota Bogor, Rabu – Jumat, 26 – 28 Agustus 2026. Rangkaian kegiatan ini akan menjadi forum strategis untuk membahas perkembangan perekonomian Indonesia serta berbagai isu ekonomi nasional dan daerah.

Menurut **Solikin M. Juhro**, Sekretaris Umum ISEI/Ketua Panitia Pengarah, Seminar Nasional ISEI 2026 dan Sidang Pleno XXV diharapkan menjadi ajang untuk diseminasi gagasan dan pandangan, serta menjadi forum untuk melahirkan rekomendasi ISEI mengenai perkembangan serta arah kebijakan perekonomian nasional dan daerah sesuai Sumitronomics.

“Seminar Nasional ISEI 2026 dan

Sidang Pleno ISEI XXV tahun ini mengangkat tema Penguatan Sinergi Pemerintah, Pelaku Usaha, dan Akademisi dalam Mendorong Stabilitas Ekonomi Dinamis, Hilirisasi-Industrialisasi, serta Ekonomi Kerakyatan Menuju Indonesia Maju,” ujar Solikin M. Juhro.

Solikin M. Juhro berharap, rangkaian kegiatan ini dapat semakin memperkuat kontribusi ISEI dalam perumusan kebijakan ekonomi nasional, meningkatkan kesadaran dan partisipasi masyarakat dalam pembangunan ekonomi di Indonesia, serta memperkuat sinergi antara akademisi, pelaku usaha, dan pemerintah dalam perumusan kebijakan strategis.

Agenda acara Pra Pleno dibuka dengan **Sarasehan Ketua Cabang ISEI se-Indonesia**, Wakil Ketua Umum PP ISEI, **Prof. Dr. Anggito Abimanyu**. Dua agenda berikutnya adalah update dan di-

skusi “Perkembangan Terkini Perekonomian Nasional dan Daerah”, dan Konsolidasi Isu Strategis ISEI Cabang.

Agenda di hari pertama juga diramaikan dengan tiga rangkaian *workshop*. Pertama, *Workshop* “Kiat Menulis Opini Populer” yang disampaikan oleh **Eko B. Supriyanto**, Ketua Komunikasi Strategis PP ISEI. Kedua, *Workshop* “Metode Riset *Photovoice*” yang disampaikan oleh **Hapsari Ayu Kusumawardhani**, Pengurus ISEI Cabang Semarang. Ketiga, *Workshop* “Analisis Dampak Kebijakan dengan GTAP” yang disampaikan oleh Sahara, Anggota Bidang Akademik & Riset PP ISEI.

Pada sesi akhir di hari pertama digelar *Welcoming Dinner* yang digelar di Balai Kota Bogor dengan host Walikota Bogor **Dedie Abdurachim**.



Pada agenda hari kedua, digelar Seminar Nasional ISEI 2026 yang dibuka oleh Pejabat Menteri Koordinator Bidang Perekonomian RI, **Airlangga Hartarto** dan Wakil Menteri Dalam Negeri, **Bima Arya Sugiarto**. Ada empat narasumber yang dihadirkan pada seminar tersebut. Pertama, **Rahayu Saraswati D. Djojohadikusumo**, Wakil Ketua Umum Kadin Indonesia dan Aktivistis Ekonomi Kreatif, yang membawakan materi dengan tema “Pengembangan Industri Berbasis.

Kedua, **Arief Wibisono**, Staff Ahli Bidang Jasa Keuangan dan Pasar Modal Kementerian Keuangan RI ex officio Sekretaris KSSK, yang menyampaikan materi dengan tema “Reformasi Sektor Jasa Keuangan. Ketiga, **Amalia Adininggar Widyasanti, Ph.D.** Kepala BPS RI, yang menyampaikan ma-

teri bertema “Strategi dan Koordinasi Kebijakan dalam Mendorong Stabilitas dan Pertumbuhan Ekonomi Nasional”.

Keempat, **Bayu Krisnamurthi**, Ketua Bidang IV PP ISEI yang menyampaikan materi dengan tema “Inovasi, Riset, dan SDM Unggul sebagai Fondasi Pembangunan Ekonomi Berkelanjutan”. Seminar Nasional ini dimoderatori oleh **Denni Puspa Purbasari**, Pengurus Pusat ISEI Bidang III & *Chief Economist at Indonesia Business Council*.

Pada agenda pembukaan Sidang Pleno XXV dibuka dengan Laporan Ketua Bidang Organisasi PP ISEI, **Retno A. Ekaputri**. Pada momen ini hadir memberikan kata sambutan antara lain, Wakil Menteri Dalam Negeri RI **Bima Arya Sugiarto**

dan Menko Bidang Perekonomian RI, **Dr. (H.C.) Ir. Airlangga Hartarto, M.M.A., M.M.T.**

Hari ketiga atau hari terakhir diisi dengan Sidang Pleno ISEI XXV, konferensi pers, Bogor City Tour, dan acara kebersamaan PP ISEI di RAASAA Cafe at Danau Teratai KRB.

Selengkapnya lihat di: www.isei.or.id

KEGIATAN ISEI



Silaturahmi dan Pertemuan Pengurus Inti PP ISEI

Pengurus Inti Pengurus Pusat Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia (PP ISEI) mengadakan silaturahmi dan pertemuan terbatas bersama Ketua Umum ISEI di Kantor Pusat ISEI.

Pertemuan ini menjadi momen untuk mensyukuri suksesnya penyelenggaraan Sidang Pleno ISEI XXV dan Seminar Nasional 2026, sekaligus mempererat kebersamaan dan konsolidasi organisasi dalam melanjutkan berbagai agenda ISEI ke depan.

Dalam suasana yang hangat dan penuh semangat kebersamaan, turut dibahas secara umum arah tindak lanjut program kerja ISEI periode 2026–2027. Perhatian

diarahkan pada bagaimana ISEI dapat semakin memperkuat kontribusinya sebagai organisasi profesi ekonom, baik di tingkat pusat maupun daerah, melalui pengembangan kegiatan ilmiah, peningkatan kapasitas dan kompetensi, penguatan peran ISEI Cabang, serta perluasan ruang kontribusi para ekonom Indonesia.

Pertemuan juga menjadi bagian dari upaya menjaga kesinambungan dan regenerasi organisasi dengan memberikan ruang yang semakin luas bagi ekonom lintas generasi untuk berkontribusi, bertukar gagasan, dan bersama-sama memperkuat peran ISEI dalam menjawab berbagai tantangan perekonomian Indonesia.

Seluruh langkah tersebut menjadi bagian dari perjalanan ISEI menyongsong Kongres ISEI XXIII Tahun 2027 di Medan, sekaligus memastikan bahwa berbagai hasil, gagasan, dan semangat yang dibangun melalui Sidang Pleno dan Seminar Nasional 2026 dapat terus ditindaklanjuti menjadi program dan kontribusi nyata.

Dengan semangat kebersamaan, kesinambungan, dan pengabdian kepada bangsa, ISEI terus bergerak memperkuat kolaborasi antara pengurus pusat, cabang, akademisi, praktisi, pemerintah, serta seluruh insan ekonomi Indonesia.

Selengkapnya lihat di: www.isei.or.id

KEGIATAN ISEI



ISEI Dorong Implementasi Sumitronomics: Pertumbuhan Tinggi Harus Berjalan Bersama Stabilitas dan Pemerataan

Jakarta, 22 September 2026 – Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia (ISEI) mendorong penguatan kembali pemikiran ekonomi Prof. Sumitro Djojohadikusumo sebagai salah satu referensi dalam merumuskan strategi pembangunan Indonesia ke depan. Pemikiran tersebut dinilai semakin relevan di tengah meningkatnya ketidakpastian global, tekanan terhadap stabilitas ekonomi, serta kebutuhan Indonesia melakukan transformasi struktural untuk menuju negara berpendapatan tinggi.

Hal tersebut disampaikan Dr. Aviliani, S.E., M.Si., Ketua Bidang VI Pengurus Pusat ISEI, dalam *Thought Leader Session* Kertanegara School of Thought: “Sumitronomics sebagai Strategi Pembangunan Baru”, yang diselenggarakan di Menara Kadin Indonesia, Jakarta.

Dalam paparannya, Aviliani menjelaskan bahwa pemikiran Sumitro memiliki tiga orientasi besar yang tetap relevan bagi pembangunan Indonesia saat ini, yakni pertumbuhan ekonomi yang tinggi, stabilitas nasional yang dinamis, serta pemerataan manfaat pembangunan. Ketiganya perlu berjalan secara simultan dan tidak dapat dipisahkan satu sama lain.

“Pertumbuhan ekonomi tidak cukup hanya tinggi. Pertumbuhan harus memiliki fondasi struktural yang kuat, mampu menciptakan pekerjaan berkualitas, memperluas kelas menengah, meningkatkan nilai tambah di dalam negeri, serta memastikan manfaat pembangunan dirasakan lebih merata.”

Sumitronomics dan Relevansi Pemikiran Struktural

ISEI memandang salah satu kekuatan pemikiran Prof. Sumitro terletak pada pendekatannya yang struktural dan institusional. Pembangunan tidak hanya dilihat dari pencapaian indikator makroekonomi, tetapi juga dari struktur produksi, kualitas sumber daya manusia, kekuatan kelembagaan, kapasitas dunia usaha, serta distribusi manfaat pembangunan.

Sumitronomics menawarkan jalan tengah melalui demokrasi ekonomi: mekanisme pasar tetap memiliki ruang, namun negara hadir untuk mengatasi ketimpangan dan kegagalan pasar, memperkuat kelem-



bagaan, serta menciptakan kesempatan ekonomi yang lebih luas. Dalam materi yang disampaikan, empat elemen penting pemikiran tersebut adalah keadilan sosial, penguatan kelembagaan, kehadiran negara, dan kredit rakyat.

Pendekatan tersebut menjadi semakin relevan ketika Indonesia menghadapi lingkungan ekonomi global yang lebih kompleks. Materi mencatat sejumlah tantangan, mulai dari penguatan dolar AS, berakhirnya era uang murah Jepang, dedolarisasi dan peningkatan *risk premium* aset, hingga kecenderungan era “*higher, tighter, and longer*”.

Tiga Agenda Implementasi Sumitronomics

ISEI melihat implementasi Sumitronomics dapat diarahkan pada tiga agenda utama pembangunan, yaitu hilirisasi dan industrialisasi, stabilitas ekonomi yang dinamis, serta penguatan UMKM dan ekonomi kerakyatan.

Pertama, hilirisasi dan industrialisasi harus diarahkan untuk

meningkatkan nilai tambah sumber daya alam di dalam negeri, mengurangi ketergantungan terhadap impor bahan baku, memperkuat industri berbasis teknologi, serta menciptakan lapangan kerja berkualitas. Industrialisasi perlu dibangun secara *end-to-end*, mulai dari industri hulu, industri antara, hingga produk bernilai tambah tinggi untuk pasar domestik dan ekspor.

Kedua, stabilitas ekonomi yang dinamis diperlukan agar transformasi struktural dapat berlangsung secara berkelanjutan. Hal ini membutuhkan harmonisasi kebijakan moneter dan fiskal serta kebijakan makroprudensial dan mikroprudensial. Stabilitas harga, nilai tukar, sistem keuangan, serta kredibilitas fiskal menjadi fondasi bagi investasi produktif dan penciptaan lapangan kerja.

Ketiga, UMKM dan ekonomi kerakyatan harus ditempatkan sebagai bagian dari rantai nilai ekonomi, bukan sekadar sebagai objek bantuan. Pendekatan pembiayaan perlu bergeser dari *kredit statis* menuju kredit dinamis, yakni pembiayaan yang disertai akses pasar, pendampingan, teknologi,

data, dan integrasi dengan rantai pasok sehingga kapasitas pelaku usaha meningkat setelah memperoleh pembiayaan.

Closed-Loop Ecosystem dalam UMKM

Penguatan UMKM menjadi salah satu isu penting karena struktur usaha Indonesia masih sangat terkonsentrasi pada skala mikro. Materi menunjukkan terdapat sekitar 63,96 juta usaha mikro atau 99,62% dari struktur UMKM, sementara usaha kecil sekitar 193.959 unit dan usaha menengah sekitar 44.278 unit.

Menurut Aviliani, kondisi tersebut menunjukkan bahwa kebijakan UMKM perlu bergeser dari sekadar memperbanyak jumlah pelaku usaha menuju peningkatan skala dan produktivitas usaha. Untuk itu, diperlukan *inclusive closed-loop ecosystem* yang mempertemukan UMKM, pemerintah, perusahaan, lembaga keuangan, serta akses pasar. Ekosistem tersebut diperlukan agar UMKM memperoleh tidak hanya modal, tetapi juga *input*, pasar, teknologi, pendampingan, dan kepastian rantai pasok.

“Ukuran keberhasilan pembiayaan UMKM seharusnya bukan hanya berapa besar kredit yang disalurkan, tetapi apakah setelah memperoleh pembiayaan pelaku usaha menjadi lebih produktif, lebih formal, memiliki pasar yang lebih luas, dan mampu naik kelas.”

Kolaborasi ABG

ISEI juga menekankan pentingnya memperkuat kolaborasi akademisi, dunia usaha, dan pemerintah (ABG) dalam menerjemahkan gagasan pembangunan menjadi implementasi konkret. Dalam materi dipaparkan sejumlah bentuk kolaborasi, seperti *industry matching* sektor pertanian, *waste-to-energy*, pengembangan *closed-loop* UMKM, serta penguatan kawasan industri.

Pendekatan tersebut penting untuk mengurangi kesenjangan antara perumusan kebijakan di tingkat pusat dan implementasinya di tingkat sektoral maupun daerah. Kebijakan pembangunan perlu dibangun berdasarkan karakteristik sektor, wilayah, serta kebutuhan pelaku ekonomi.

ISEI memandang bahwa keberhasilan transformasi ekonomi pada akhirnya sangat ditentukan oleh kualitas implementasi. Karena itu, proses perumusan kebijakan perlu bergerak dari sekadar menghasilkan *best policy* menuju *best implementable policy*—kebijakan yang tidak hanya ideal secara konseptual, tetapi memiliki kelembagaan, insentif, pembiayaan, dan kapasitas pelaksanaan yang memadai.

Mencapai Indonesia Emas 2045

Dalam jangka panjang, implementasi Sumitronomics perlu dikaitkan dengan agenda Indonesia keluar dari *middle-income trap*. Materi menempatkan periode 2031–2035

sebagai fase krusial, dengan kebutuhan pertumbuhan ekonomi pada kisaran 6,2–7,0% untuk mendukung proses menuju negara berpendapatan tinggi.

Transformasi tersebut memerlukan penguatan enam agenda: memperbesar kelas menengah, menciptakan lapangan kerja berkualitas, membawa UMKM masuk dalam global value chain, meningkatkan rasio kewirausahaan, memperbesar belanja riset dan pengembangan (R&D), serta meningkatkan lulusan STEM.

Kegiatan Kertanegara School of Thought turut menghadirkan diskusi bersama Dr. Aviliani, Prof. Telisa A. Falianty, David Sumual dan Josua Pardede dari ISEI dan Yogi Syahputra, Febrian Rizky Arilya, serta peserta Kertanegara School of Thought. Melalui forum tersebut, ISEI mendorong agar pemikiran Sumitro tidak berhenti sebagai warisan intelektual, tetapi terus dikembangkan menjadi kerangka kebijakan yang adaptif terhadap tantangan zaman.



WARTA ISEI



EDISI DESEMBER



Warta ISEI merupakan publikasi yang membahas fenomena atau isu hangat, penting, dan perkembangan terkini yang ditulis dalam karya tulis populer



Ketentuan Naskah

- Berisi 800–1.000 kata.
- Menggunakan pedoman PUEBI.
- Berbentuk dokumen Word dengan font Tahoma, size 12, single-spaced pada kertas bentuk A4 dengan margin halaman 3 cm.
- Dapat melampirkan gambar yang terkait dengan konten naskah.



Tema Naskah

Infrastruktur dan Daya Saing Daerah



Pengiriman Naskah

 warta@isei.or.id

Deadline: 10 Desember 2026

Template Naskah



bit.ly/publikasiwartaisei

Tertarik Beriklan di Warta ISEI?



bit.ly/MediaOrderWartaISEI



Contact Person



+62 821-1273-4541 (Firman S.P.)



@ppisei_official

WARTA ISEI

Sinergi dan Kolaborasi Pusat dan Daerah

Volume 3 No.3 | September 2026



IKATAN SARJANA EKONOMI INDONESIA

Gedung Kantor Pusat ISEI

Jl. Daksa IV No. 9, Jakarta 12110

Telp : (021) 2277 2577

Fax : (021) 720 1812

E-Mail : isei.pusat@gmail.com

 [ppisei_official](https://www.instagram.com/ppisei_official)

 [PP ISEI](https://www.youtube.com/PPISEI)

 isei.or.id