

Bagian II

MASALAH RISIKO FISKAL: INFLASI, CAPITAL INFLOW, SUBSIDI BBM DAN LISTRIK

PEMANTAUAN DINI, EARLY WARNING DAN HEDGING

Pengantar :

“Dalam menghadapi kondisi global yang semakin tidak pasti, dibutuhkan beberapa strategi yang harus canggih, sophisticated, dan selalu siap sedia mendeteksi segala perubahan mendadak yang mungkin bisa membahayakan perekonomian nasional. Maka dari itu, Penulis pernah membuat, atas gagasan Mantan Menteri Keuangan Sri Mulyani, sistem deteksi dini untuk memprediksi akan bahaya perekonomian di depan. Sistem tersebut dimulai dari generasi pertama yang masih sederhana hingga kini telah memiliki generasi keempat yang bahkan bisa diakses melalui ponsel Blackberry anda. Pada waktu penulis memaparkannya di depan lembaga-lembaga keuangan internasional, mereka pun kagum dengan sistem yang mampu dibangun oleh Indonesia. Selain itu, metode lindung nilai atau Hedging perlu dilakukan Indonesia apabila terdapat indikasi akan terjadi krisis di depan. Nilai Hedging ini sejatinya tidak dilihat sebagai suatu pemborosan paranoid terhadap sesuatu yang belum tampak, namun perlu diingat bahwa kehati-hatian pre-emptive perlu dilakukan sebelum datangnya bencana yang lebih besar di kemudian hari.”

Pada waktu kunjungan perdana Menkeu Sri Mulyani Indrawati (SMI) ke Bali pada tahun 2006, penulis bersama Hadi Poernomo dan Eddy Abdurachman, Dirjen Pajak dan Dirjen Bea Cukai waktu itu menggagas mengenai model pemantauan dini perekonomian khususnya sektor riil. Model tersebut dapat menjadi semacam indikator awal arah perekonomian kedepan dan early warning jika kecenderungannya memburuk. Menkeu SMI sangat mendukung dan memberikan beberapa ide tambahan serta menginstruksikan kepada Dirjen Pajak dan Dirjen Bea Cukai untuk mengkonsolidasikan data penerimaan pajak, ekspor impor. Maka mulai tahun 2007, Badan Kebijakan Fiskal (BKF) mendapat tugas baru untuk menyajikan pemantauan dini perekonomian Indonesia dengan prediksi dan early warning di depan rapat pimpinan Kementerian Keuangan setiap bulan.

Paparan pemantauan dini tersebut di susun bersama-sama dan disajikan dalam sebuah dashboard real-time dengan sinyal kondisi pasar dan global. Sinyal kondisi pasar, sektor riil dan APBN dapat menjadi basis bagi kementerian keuangan untuk mengambil langkah berikutnya. Jadilah sebuah dashboard pemantauan dini generasi pertama, manual dan sederhana. Hingga pertengahan tahun 2010 telah di bangun dashboard pemantauan dini generasi ke-IV (ke-empat) yang memungkinkan melakukan pemantauan secara mobile melalui penggunaan blackberry. Pemantauan riil time perekonomian dengan threshold memberikan indikasi arah pergerakan pasar dan kondisi ekonomi riil.

Penulis sempat memaparkan dashboard tersebut kepada ketiga lembaga peringkat internasional (S&P, Moodys dan Fitch) serta lembaga-lembaga internasional seperti IMF, Bank Dunia dan ADB. Pada umumnya mereka tertarik dan kagum dengan kemampuan Kementerian Keuangan dalam memantau perekonomian, kondisi pasar keuangan dan

melakukan analisis early warning sekaligus. Dashboard generasi keempat tersebut sebenarnya juga mampu untuk mendeteksi secara dini probabilitas terjadinya krisis keuangan dalam jangka waktu dua belas bulan kedepan.

Kondisi Global Semakin Bergejolak

Pergerakan indikator pasar, baik pasar uang, pasar modal maupun pasar komoditas dunia dalam beberapa tahun terakhir ini tampak semakin tidak menentu. Kadang-kadang naik tetapi tiba-tiba jatuh. Apalagi sejak adanya krisis global tahun 2008 dimulai dari krisis sub-prime kemudian krisis keuangan, krisis fiskal, krisis utang, dan krisis komoditas, kecepatan gerakan naik-turun masih belum terlihat ada tanda-tanda mereda. Para pemodal di negara maju semakin berpikir short-term dan hanya berpikir untuk mengamankan dana investasi jangka pendek. Para pemodal sangat oportunistik pada return jangka pendek. Kenaikan harga emas dan harga-harga komoditas di bursa komoditi dunia tak pelak lagi terjadi karena reorientasi dari para pemodal di pasar uang yang ingin menutup kerugian dengan keuntungan dari bursa komoditas yang mengharapkan kenaikan harga komoditas terus berlanjut. Kondisi pasar modal di negara berkembang yang tumbuh positif tetap menjadi incaran dari para pemodal global. Arus modal masuk ke negara berkembang akan terus berlanjut karena pelemahan dolar AS dan prospek pertumbuhan ekonomi di negara berkembang, termasuk Indonesia yang membaik. Dengan prospek Indonesia memasuki investment grade yang semakin dekat, bisa jadi arus modal global masuk akan semakin deras.

Maka Indonesia akan menghadapi dua tantangan sekaligus, pertama masuknya modal asing (capital inflow) yang semakin deras dan jika tidak diantisipasi dengan instrumen jangka panjang akan terjadi aset bubble dan

kemungkinan terjadi risiko pembalikan, kedua, kenaikan harga-harga energi dan pangan karena shortage supply dunia dan reorientasi pemodal ke bursa komoditas akan menyebabkan kenaikan harga energi dan pangan dunia dan inflasi.

Pergerakan kondisi pasar baik keuangan, pasar modal dan komoditas ini pasti terekam dalam model pemantauan dini di BKF. Jadi penulis sungguh yakin kementerian keuangan sangat sadar akan bahaya dan ancaman krisis keuangan, energi dan pangan. Terus terang di Indonesia penulis belum melihat instrumen pemantauan dini secanggih yang dimiliki oleh BKF. Pemantauan dini yang menggabungkan dengan kecenderungan pasar di dunia melalui bloomberg, reuter, CIC dan lain-lain serta perekonomian domestik yang tercatat dalam angka-angka perpajakan serta perdagangan internasional. Ditambah dengan perkembangan pasar modal dari bursa efek Indonesia dan perdagangan obligasi di pasar sekunder, denyut nadi perekonomian dapat terekam dengan baik dan akurat. Tindak lanjut berikutnya adalah formulasi dan antisipasi kebijakan dari adanya kecenderungan yang negatif yang dipantau lewat dashboard tersebut.

“Salah satu kebijakan yang cukup ampuh dalam melakukan pencegahan adalah hedging atau lindung nilai.”

Kebijakan: Hedging dan Langkah Pencegahan

Sebagai suatu instrumen pemantauan dini dan early warning, dashboard BKF cukup memadai, apalagi jika fitur-fitur dan aplikasi terus diperbaiki dan dikembangkan sesuai kebutuhan. Akurasi dan kecepatan informasi terus diperbaiki dengan analisis yang sederhana dan antisipatif. Selanjutnya

instrumen tersebut harus mampu melakukan antisipasi dan pencegahan terhadap kondisi pemburukan.

Langkah-langkah lanjut yang harus ditempuh adalah pertama, mengikuti kebijakan dan komitmen SMI, semua unit harus mengkonsolidasikan data secara kontinu dan konsisten dengan kualitas yang meningkat serta disalurkan rutin dan otomatis ke warehouse basis data di BKF, kedua, paparan pemantauan dini harus diikuti dan didiskusikan secara intensif diantara para pemimpin di kementerian keuangan untuk mengetahui gejala, fenomena dan kecenderungan yang terjadi, ketiga, memantau apakah kecenderungan tersebut dalam batas threshold yang aman, kurang aman dan berbahaya, keempat, paparan mengenai early warning system harus dicermati didiskusikan terbuka tetapi konfidensial. Fokusnya adalah kebijakan pencegahan dan antisipasi terjadinya pemburukan.

Salah satu kebijakan yang cukup ampuh dalam melakukan pencegahan adalah hedging atau lindung nilai. Hedging dapat dilakukan terhadap gejolak nilai tukar, kenaikan suku bunga, serta kenaikan harga minyak (dalam kasus Indonesia sebagai net importir). Kecenderungan perubahan indikator-indikator tersebut terbaca didalam pemantauan dini tersebut. Lazimnya hedging terkait dengan masalah keuangan, namun dapat juga hedging dilakukan dengan penyediaan pasokan (supply) bahan baku atau yang lain dalam keadaan terjadi shortage dan kenaikan harga tinggi.

Hedging dilakukan dengan biaya, semacam premi asuransi. Risikonya adalah apabila kecenderungan yang diperkirakan tidak terjadi maka biaya premi yang sudah dibayarkan akan hilang begitu saja. Sebaliknya apabila kejadian, maka kerugian besar akan dapat dihindari.

Dalam situasi yang sangat tidak pasti seperti fenomena global sekarang ini, maka kebijakan hedging perlu untuk diperkenalkan sebagai upaya pencegahan. Kementerian, BPK dan DPR harus mulai mengantisipasi adanya biaya hedging yang mengandung risiko sebagai pengeluaran. Biaya hedging tidak harus dikategorikan sebagai biaya yang hilang begitu saja. Namun biaya hedging dapat dikategorikan sebagai biaya untuk mencegah kerugian negara yang lebih besar. Kuncinya adalah adanya instrumen pemantauan dan early warning yang canggih. Jika hal tersebut dipenuhi maka kebijakan hedging akan menghindarkan negara dari risiko kerugian besar.

Penulis pernah menggagas instrumen pemantauan dini dengan kredo “Waspada, Antisipatif dan Reaktif (WAR)”. Waspada terhadap setiap kecenderungan, Antisipasi apabila kecenderungan memburuk dan mempersiapkan reaksi untuk melakukan pencegahan. Seperti juga bencana alam dan tsunami, kita tidak dapat memperkirakan kapan datangnya dengan pasti, namun apapun situasi ekonominya, kita (pemerintah) tetap harus selalu dalam sikap WAR.

PENGUNGKAPAN RISIKO FISKAL

Pengantar :

“Definisi risiko keuangan negara memang tidak diberikan secara eksplisit dalam undang-undang keuangan negara. Namun demikian, dalam pelaksanaannya terdapat potensi risiko keuangan negara yang dapat memberikan dampak negatif terhadap APBN seperti kejadian yang mengakibatkan bertambahnya belanja negara untuk mencapai misi Pemerintah. Gagasan penulis berupa pengungkapan risiko fiskal diperlukan terutama dalam rangka keterbukaan (transparency) dan kesinambungan (sustainability) fiskal. Dalam penyusunan APBN, terdapat beberapa indikator sebagai dasar perhitungan, yaitu pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi, suku bunga SBI 3 bulan, nilai tukar rupiah, dan harga minyak mentah ICP. Dalam kaitannya dengan utang pemerintah, risiko fiskal dapat muncul sebagai dampak dari perubahan tingkat bunga, nilai tukar, dan biaya utang lainnya. Risiko-risiko diatas dapat dimitigasi dengan perencanaan APBN yang antisipatif dengan perkembangan kedepan serta apabila dilakukan disain pembuatan asuransi risiko.”

Sejak APBN 2007, Nota Keuangan telah menyajikan pengungkapan mengenai risiko fiskal. Risiko fiskal atau risiko keuangan negara disini dapat diartikan sebagai kejadian yang berdampak pada penambahan besarnya defisit APBN. Definisi risiko keuangan negara memang tidak diberikan secara eksplisit dalam undang-undang keuangan negara. Namun demikian, dalam pelaksanaannya terdapat potensi risiko keuangan negara yang dapat memberikan dampak negatif terhadap APBN. Misalnya adalah (i) kejadian yang mengakibatkan berkurangnya kemampuan Pemerintah dalam memperoleh penerimaan negara; (ii) kejadian yang mengakibatkan bertambahnya belanja negara untuk mencapai misi Pemerintah, (iii) kejadian yang mengakibatkan Pemerintah harus memenuhi kewajibannya sebagai akibat dari komitmen Pemerintah yang terikat perjanjian dan (iv) kejadian yang mengakibatkan Pemerintah untuk memenuhi kewajiban moral Pemerintah. Secara umum dapat dikatakan bahwa risiko keuangan negara adalah penambahan defisit Anggaran karena (i) penerimaan negara berkurang, atau (ii) belanja negara bertambah, atau (iii) bertambahnya kewajiban langsung Pemerintah, atau (iv) bertambahnya kewajiban kontijensi Pemerintah dan kombinasi dari sebagian atau seluruhnya.

Gagasan penulis berupa pengungkapan risiko fiskal diperlukan terutama dalam rangka keterbukaan (transparency) dan kesinambungan (sustainability) fiskal. Pengungkapan risiko fiskal diperlukan untuk menciptakan keterbukaan tentang posisi fiskal Pemerintah dan untuk lebih menjamin terjaganya kesinambungan pendapatan negara, belanja negara, dan pembiayaan anggaran.

APBN biasanya disusun berdasarkan atas berbagai asumsi dan estimasi yang tersedia pada saat penyusunan,

yang mungkin akan berbeda dari realisasinya. Perbedaan antara asumsi serta estimasi dengan realisasinya perlu dicermati karena dapat berdampak pada pelaksanaan APBN. Dengan demikian, Risiko Fiskal memuat beberapa hal yang berpotensi menimbulkan risiko pada APBN, misalnya: (i) sensitivitas asumsi ekonomi makro, (ii) utang pemerintah, (iii) Badan Usaha Milik Negara, (iv) program pensiun dan Tunjangan Hari Tua Pegawai Negeri Sipil, (v) desentralisasi fiskal, (vi) Bank Indonesia, (vii) Lembaga Penjamin Simpanan, (viii) tuntutan hukum kepada Pemerintah, (ix) keanggotaan organisasi internasional, dan (x) bencana alam.

Sensitivitas asumsi ekonomi makro

Berbagai perkembangan dan perubahan kondisi perekonomian di masa mendatang dapat menyebabkan tidak tercapainya asumsi-asumsi makro yang telah ditetapkan. Perbedaan tersebut, bila terjadi, akan menimbulkan tidak terpenuhinya besaran-besaran anggaran belanja dan pendapatan yang telah ditetapkan dalam APBN, termasuk upaya-upaya pencarian sumber-sumber pembiayaan baru bila dibutuhkan. Perbedaan antara realisasi dan anggaran butir-butir APBN tentunya akan dapat mengganggu pencapaian sasaran-sasaran dan kegiatan pembangunan.

Dalam penyusunan APBN, terdapat beberapa indikator ekonomi makro yang digunakan sebagai dasar perhitungan, yaitu pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi, suku bunga SBI 3 bulan, nilai tukar rupiah, dan harga minyak mentah ICP. Indikator-indikator tersebut merupakan asumsi dasar ekonomi makro yang menjadi acuan bagi perhitungan besaran-besaran pendapatan, belanja, dan pembiayaan dalam APBN. Apabila realisasi indikator ekonomi makro berbeda dengan

yang telah diasumsikan, maka besaran-besaran dalam APBN juga akan ikut berubah.

Pertumbuhan ekonomi mempengaruhi besaran APBN, baik pada sisi pendapatan negara maupun sisi belanja negara. Pada sisi pendapatan negara, pertumbuhan ekonomi akan mempengaruhi penerimaan pajak terutama PPh dan PPN. Pada sisi belanja negara, pertumbuhan ekonomi akan mempengaruhi besaran nilai Dana Perimbangan dalam anggaran Belanja ke Daerah sebagai akibat perubahan pada penerimaan pajak. Apabila pencapaian pertumbuhan ekonomi lebih rendah dari yang diasumsikan, maka defisit APBN diperkirakan akan meningkat sebagai akibat penurunan pendapatan negara dan penurunan belanja negara.

Depresiasi nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat dapat berakibat pada semua sisi APBN, baik terhadap pendapatan negara, belanja negara, maupun pembiayaan anggaran. Pada sisi pendapatan negara, depresiasi nilai tukar rupiah akan mempengaruhi pendapatan migas yang didenominasi dalam bentuk dolar Amerika Serikat serta PPh Migas dan PPN. Pada sisi belanja negara, yang akan terpengaruh adalah: (i) belanja dalam mata uang asing, (ii) pembayaran bunga utang luar negeri, (iii) subsidi BBM dan listrik, dan (iv) belanja ke daerah dalam bentuk dana bagi hasil migas. Sedangkan pada sisi pembiayaan, yang akan terkena dampaknya adalah: (i) pinjaman luar negeri baik pinjaman program maupun pinjaman proyek, (ii) pembayaran cicilan pokok utang luar negeri, dan (iii) privatisasi dan penjualan aset program restrukturisasi perbankan yang dilakukan dalam mata uang asing.

Tingkat suku bunga yang dijadikan dasar dalam asumsi APBN adalah tingkat suku bunga SBI 3 Bulan. Perubahan

tingkat suku bunga SBI 3 bulan hanya akan berdampak pada sisi belanja negara. Dalam hal ini, peningkatan tingkat suku bunga SBI 3 bulan akan berakibat pada peningkatan belanja pembayaran bunga utang domestik.

Harga minyak ICP mempengaruhi APBN pada sisi pendapatan negara dan sisi belanja negara. Pada sisi pendapatan negara, kenaikan harga minyak ICP akan mengakibatkan kenaikan pendapatan negara dari kontrak production sharing (KPS) minyak dan gas melalui PNBP. Peningkatan harga minyak dunia juga akan meningkatkan pendapatan dari PPh Migas dan penerimaan lainnya. Pada sisi belanja negara, peningkatan harga minyak dunia akan meningkatkan belanja subsidi BBM dan dana bagi hasil ke Pemerintah Daerah.

Risiko Utang

Salah satu aspek dalam pengelolaan utang adalah pengelolaan terhadap berbagai risiko yang muncul dari lingkungan eksternal maupun internal organisasi pengelola utang. Risiko-risiko dimaksud antara lain: (i) risiko keuangan yaitu risiko tingkat bunga, risiko nilai tukar, dan risiko refinancing, serta (ii) risiko operasional. Berbagai jenis risiko tersebut memiliki dampak langsung terhadap efisiensi dan efektifitas pengelolaan utang secara keseluruhan.

Dalam kaitan dengan utang pemerintah, risiko fiskal dapat muncul sebagai dampak negatif dari perubahan-perubahan tingkat bunga, nilai tukar, dan biaya-biaya utang lainnya. Langkah-langkah antisipasi terhadap risiko tersebut dimaksudkan untuk mengendalikan kenaikan pembayaran

“Risiko fiskal dapat muncul sebagai dampak dari perubahan tingkat bunga, nilai tukar, dan biaya utang lainnya.”

pokok dan bunga utang dalam APBN. Beberapa risiko yang terkait dengan pengelolaan utang tersebut antara lain: risiko pembiayaan kembali yang muncul sebagai dampak kebijakan debt reprofiling dan penerbitan utang baru dalam pengelolaan utang negara, risiko nilai tukar yang muncul sebagai tambahan beban pembayaran pokok dan bunga akibat fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap valuta asing, risiko tingkat bunga berupa tambahan pembayaran pokok dan bunga sebagai akibat fluktuasi tingkat bunga di pasar, risiko operasional yang mungkin timbul terkait dengan kegagalan atau tidak memadainya proses operasional internal dalam unit pengelolaan utang.

Risiko BUMN dan Risiko Keuangan Lainnya

Pengungkapan risiko fiskal APBN yang menyangkut masalah risiko BUMN, program pensiun, desentralisasi fiskal dan BI serta LPS menarik untuk disimak besaran dan magnitudnya.

BUMN dapat membebani APBN apabila Pemerintah diharuskan menambah PMN, terutama dalam rangka memperbaiki struktur permodalan dan/atau meningkatkan kapasitas usaha BUMN, serta peningkatan subsidi dalam rangka penugasan khusus untuk menyelenggarakan fungsi kemanfaatan umum (Public Service Obligation/PSO).

Untuk program pensiun, PNS diwajibkan membayar iuran sebesar 4,75 persen dari jumlah gaji, tunjangan istri, dan tunjangan anak per bulan. Dana tersebut kemudian dititipkan kepada PT Taspen (Persero) tanpa memberi hak untuk mengelola dana dimaksud. Sampai dengan tahun 1993, pembayaran pensiun kepada para pensiunan menjadi beban APBN (sistem pay as you go). Mulai tahun 1994, akibat

kesulitan keuangan negara, pembayaran pensiun dilakukan dengan sistem sharing antara APBN dan PT Taspen yang besaran persentasenya ditetapkan oleh Menteri Keuangan.

Beberapa kebijakan Pemerintah, antara lain kenaikan gaji pokok PNS dan perubahan formula perhitungan manfaat, menimbulkan risiko pada APBN terkait dengan kekurangan pendanaan Pemerintah (unfunded liability). Akibat adanya kenaikan gaji pokok PNS pada tahun 2001, 2003, dan 2007, PT Taspen mencatat adanya kekurangan pendanaan Pemerintah dalam program THT sebesar Rp1,73 triliun. Sedangkan sebagai akibat perubahan formula perhitungan manfaat THT, pada tahun 2004 PT Taspen mencatat adanya kekurangan pendanaan Pemerintah sebesar Rp1,97 triliun. Untuk kewajiban yang sebesar. Program pensiun PNS perlu dicermati karena dapat membebani APBN dalam jumlah yang signifikan dan mempunyai kecenderungan selalu meningkat.

Kebijakan desentralisasi fiskal juga mempunyai potensi risiko fiskal yang antara lain bersumber dari pemekaran daerah. Kebijakan pemekaran daerah yang tidak memperhatikan kemampuan fiskal daerah yang dimekarkan menyebabkan porsi DAU daerah yang tidak dimekarkan akan berkurang, karena dari porsi 100 persen DAU dibagi ke lebih banyak daerah yang mendapatkannya.

Risiko fiskal lain dari desentralisasi fiskal dapat timbul bila pengalokasian DAU didasarkan pada realisasi, khususnya bila realisasi pendapatan dalam negeri bersih lebih kecil dari yang ditetapkan dalam APBN. Selama ini, sesuai dengan perundangan yang berlaku, realisasi DAU berdasarkan penetapan dalam APBN. Dalam pelaksanaan APBN penerimaan dalam negeri bersih dapat lebih kecil dari yang direncanakan dalam APBN, antara lain oleh karena perubahan

asumsi ekonomi makro dan atau tidak tercapainya target pendapatan negara (perpajakan atau Penerimaan Negara Bukan Pajak). Di samping itu, risiko dari desentralisasi fiskal dapat terjadi bila kebijakan penghapusan DAU penyesuaian (hold harmless) tidak dapat dijalankan dengan konsisten sebagaimana yang telah diamanatkan dalam Undang-Undang Nomor 33 Tahun 2004 tentang Perimbangan antara Keuangan Pusat dan Daerah.

Risiko Bank Indonesia menyangkut permodalan. Undang-undang di atas juga mengatur bahwa modal Bank Indonesia paling sedikit harus Rp2 triliun. Dalam hal Bank Indonesia tidak mampu menjaga jumlah modal tersebut, Pemerintah dengan persetujuan Dewan Perwakilan Rakyat akan menutup kekurangan tersebut. Risiko fiskal yang terkait di sini adalah adanya kewajiban pemerintah dalam menjaga modal awal Bank Indonesia. Sementara itu untuk modal LPS (Lembaga Penjamin Simpanan) sekurang-kurangnya Rp4 triliun. Dalam hal modal LPS kurang dari modal awal, Pemerintah dengan persetujuan DPR akan menutup kekurangan tersebut.

Risiko fiskal lainnya adalah masalah Tuntutan hukum kepada Pemerintah jika muncul dan belum dianggarkan dalam APBN, keanggotaan Indonesia dalam organisasi Internasional yang pada umumnya menggunakan sistem callable fund. Risiko tersebut muncul apabila terdapat tagihan yang muncul dari lembaga internasional tersebut dan belum terdapat alokasi anggaran. Risiko yang akhir-akhir ini muncul cukup sering adalah risiko bencana alam.

Risiko-risiko diatas dapat dimitigasi dengan perencanaan APBN yang antisipatif dengan perkembangan kedepan serta apabila dilakukan disain pembuatan asuransi risiko. Sayang skema asuransi risiko atau lindung nilai (hedging) tersebut

masih belum mudah dicerna dan diterima oleh pengawas atau auditor.

ANCAMAN INFLASI

Pengantar :

“Pemerintah SBY – Boediono telah mencanangkan pertumbuhan ekonomi sebesar 7 % pada tahun 2011. Hal ini tentu membutuhkan kerja keras dan kerja cerdas dari Presiden dan seluruh staf dan jajarannya. Fungsi-fungsi pendukung termasuk birokrasi, legislasi dan masalah hukum harus membantu tercapainya target tersebut. Permasalahannya adalah, apabila semua elemen telah bekerja dengan baik dan mendekati optimal apakah target 7 % itu bisa tercapai ? Salah satu tantangan yang dihadapi oleh Pemerintah dalam tahun 2011 ini adalah ancaman inflasi. Ancaman ini meliputi kondisi over-heating ekonomi di dalam negeri dan juga faktor eksternal seperti kenaikan harga pangan dan minyak dunia.”

Tahun 2011 perekonomian Indonesia dibuka dengan ancaman naiknya tingkat inflasi. Meskipun ini terjadi di seluruh dunia, namun karena basis inflasi Indonesia sudah tinggi maka dengan ancaman kenaikan inflasi, tentu akan lebih membebani perekonomian

kita. Inflasi yang tinggi akan mengurangi daya saing dunia usaha dan menurunkan daya beli pelaku ekonomi.

Naiknya inflasi Indonesia di tahun 2011 berasal dari ketidakpastian perkembangan global, kenaikan harga beras dan berbagai komoditas pangan serta respons pada kenaikan harga minyak dunia. Tahun 2010 inflasi Indonesia berada pada kisaran 7% dan diperkirakan akan meningkat di tahun 2011. Inflasi akan menghambat laju pertumbuhan ekonomi, bahkan jika ditambah dengan terjadi “output gap” karena tidak lancarnya distribusi suplai dan infrastruktur yang mencukupi misalnya, dan dalam perekonomian yang terus dipacu, bisa terjadi kondisi “kepanasan” atau over heating.

Fenomena Global

Di tingkat global, keberlanjutan kebijakan stimulus di AS memperlemah nilai tukar dolar AS dan meningkatkan harga komoditas utama, minyak, kepala sawit, batubara dan lain-lain di pasar internasional akibat adanya pergeseran motif investasi. Akibat banjir likuiditas dan kenaikan harga komoditas menyebabkan suku bunga di negara berkembang atau emerging market cenderung meningkat guna menekan inflasi dan menjaga daya tarik investasi.

Di sisi lain, derasnya capital inflows sebagai akibat stimulus AS telah memberikan dampak apresiasi Rupiah dan menimbulkan kompleksitas kebijakan makroekonomi. Di satu sisi apresiasi Rupiah membantu dalam pengendalian inflasi, akan tetapi di sisi lain berdampak pada menurunnya laju pertumbuhan ekonomi dan semakin cepat terjadinya defisit transaksi berjalan.

Penguatan rupiah pada tahun 2012 yang berasal dari meningkatnya pasokan devisa membantu sebetulnya

menurunkan inflasi atau deflasi. Namun karena rupiah “ditahan” ditingkat tertentu, yakni 9000 rupiah per dolar AS dengan intervensi BI di pasar uang, maka dampak deflasinya akan berkurang. Bahkan jika intervensi BI menarik pasokan valas untuk “mempertahankan” rupiah berlebih, bisa jadi kemudian akan terjadi eksekusi rupiah di pasar dan berakibat inflasi. Ekspektasi inflasi tersebut menular ke seluruh sendi pasar uang dan modal Indonesia. Yield Global Bond, misalnya, meningkat karena dipengaruhi oleh tingginya tingkat inflasi pada bulan November 2010. Inflasi bahkan menjadi faktor dominan yang bisa dikendalikan pemerintah untuk meningkatkan daya saing ekspor dibandingkan nilai tukar. Maka seyogyanya BI tetap konsisten menjaga inflasi dan tidak “berlebih-lebihan” menjaga tingkat nilai tukar rupiah (fungsi tunggal BI, menjaga nilai rupiah ke dalam (inflasi) dan keluar, yaitu nilai tukar rupiah).

Menyadari hal tersebut, Penulis menilai bahwa kebijakan BI yang melonggarkan nilai tukar di tahun 2011 hingga batas bawah Rp 8.600 per dolar AS adalah kebijakan yang benar. Penguatan rupiah tersebut akan membantu menurunkan inflasi tanpa mengorbankan daya saing produk ekspor Indonesia.

Kenaikan harga beras

Disamping masalah terjadinya eksekusi likuiditas, perekonomian Indonesia mengalami inflasi dari harga beras dan pangan lainnya seperti cabai. Kenaikan tahunan harga beras dalam tahun 2010 telah mencapai hampir 20 persen, dan merupakan yang tertinggi sejak krisis pangan 2006. Disaat harga beras di dunia mengalami penurunan, beras di Indonesia mengalami kenaikan harga. Harga beras di Indonesia saat ini 50 persen lebih tinggi daripada harga

beras di pasar internasional dan tergolong termahal di dunia. Kenaikan serangkaian harga pangan mengkhawatirkan. Gula pasir 9%, minyak goreng curah 20%, bawang merah 70%, cabe antara 20-35%, telur ayam 7% dan daging ayam 9%.

Mengenai beras, pemerintah berdalih bahwa kenaikan harga tersebut karena ulah spekulan dari terbatasnya stok beras dalam pengusahaan BULOG. Menteri Pertanian membenarkan kesimpulan tersebut, “Jika Bulog memiliki simpanan dua juta ton, tidak ada pedagang yang berani bermain”. Mentan juga sempat menyinggung masalah internal BULOG sebagai penyebabnya. “Harga naik karena Bulog terlambat membeli beras petani meski tahu stok beras di gudang mulai menepis” kata beliau. Meskipun BULOG membantah adanya keterlambatan penyaluran sebagai biang keladi “Harga beras mahal karena suplainya rendah,” tegas dirut BULOG.

“Risiko perkembangan global yang mencemaskan tersebut akan terus terjadi di 2011 dan jika kita tidak siap menghadapinya termasuk rencana kontigensi, risiko inflasi akan menjadi penghambat utama upaya menuju pertumbuhan ekonomi 7% yang sudah dicanangkan”

Apapun alasannya, pemerintah harus menyiapkan cadangan beras BULOG (CBB) yang cukup untuk dapat mengoptimalisasi fungsi BULOG dalam menstabilkan harga. Yang lebih penting adanya upaya nyata peningkatan produksi beras sesuai target (4,3% di 2011) melalui berbagai perbaikan penyediaan bibit dan pupuk, termasuk pupuk

organik, penyuluhan serta perbaikan infrastruktur pertanian, khususnya irigasi dan lahan.

Harga Minyak

Seiring dengan kenaikan harga minyak dunia, Pemerintah telah merespons dengan rencana mengurangi subsidi BBM untuk kendaraan pribadi. Mulai April 2011 (namun kemudian diundur kembali), Pemerintah berencana membatasi pemberian subsidi BBM bagi mobil plat hitam atau mobil pribadi. Kebijakan ini akan dilakukan secara bertahap mulai di Jawa dan berlanjut pada tahun-tahun berikutnya ke seluruh wilayah tanah air. Mobil plat hitam nantinya akan diwajibkan untuk membeli BBM Pertamina, berarti akan ada kenaikan harga dari Rp. 4500 (premium) menjadi Rp. 7400 (pertamax) dengan harga minyak saat ini. Pertanyaan berikutnya yang belum dijawab adalah jika harga pertamax mencapai batas psikologis Rp. 8000 rupiah per liter.

“Kalau dari sisi volume, pembatasan pemberian subsidi BBM bagi mobil plat hitam pribadi itu berarti bisa menghemat BBM subsidi 2,11 juta kiloliter atau hemat Anggaran (APBN) Rp 3,8 Triliun,” kata Menteri ESDM Darwin Zahedy Saleh. Darwin mengakui, belum seluruh SPBU di Indonesia siap menjalankan pembatasan BBM subsidi. Menurutnya, SPBU yang sudah siap adalah SPBU yang dilengkapi dengan tangki dan dispenser solar, premium, dan pertamax. Dari total 4.667 SPBU, pemerintah menyatakan 1.686 SPBU sudah siap menjual Pertamina.

Dengan kesiapan yang memadai, Pemerintah bersiap-siap ke DPR lagi untuk meminta persetujuan dan segera meluncurkannya. Penetapan waktu sangat krusial karena berkejaran dengan naiknya harga minyak dunia. Semakin

cepat pelaksanaan akan semakin baik hasilnya pada saat harga masih terjangkau dan penghematan anggaran bisa optimal. Apabila harga minyak dunia naik, maka harga pertamax juga ikut naik dari harga sekarang. Kenaikan harga minyak dunia juga akan menambah subsidi BBM “Dari angka subsidi Rp 95,5 triliun, bila ada kenaikan harga minyak mentah Indonesia US\$ 1 akan menaikkan subsidi sebesar Rp 2,6 triliun,” jelas Menteri Keuangan.

Menteri Koordinator Perekonomian Hatta Rajasa mengatakan, opsi pengaturan subsidi BBM sudah disiapkan untuk mengatasi harga minyak dunia yang bertahan tinggi. Opsi berikutnya adalah membatasi konsumsi BBM bersubsidi secara bertahap. Pentahapan tersebut sangat penting untuk mengurangi tekanan inflasi yang berlebih jika dilakukan sekaligus dan mendadak. Kebijakan kenaikan harga bertahap keseluruhan BBM subsidi adalah lebih baik daripada parsial seperti pembatasan BBM subsidi untuk mobil pribadi, sayangnya kebijakan tersebut merupakan pilihan tabu bagi pemerintahan saat ini.

FENOMENA CAPITAL INFLOW

Pengantar :

“Tulisan ini dibuat pada akhir tahun 2010, tepatnya ketika kondisi ekonomi global masih belum pulih hingga menjelang berakhirnya tahun 2010 dan akan dimulainya tahun baru 2011. Krisis dunia yang awalnya dipicu oleh krisis sektor perumahan di AS kini telah menggglobal dengan menjangkit berbagai negara, terutama negara barat (AS dan Eropa). Hal ini disebabkan oleh besarnya rasio utang terhadap PDB mereka dan ketidakefisienan ekonomi ketika menghadapi situasi krisis. Namun, di tengah badai krisis tersebut tiba-tiba angin segar bertiup ke arah negara-negara Emerging Market termasuk Indonesia di dalamnya. “Angin” tersebut adalah masuknya aliran dana panas atau hotmoney yang memang membuat perekonomian dalam negeri menjadi lebih bergairah. Nilai tukar menguat, cadangan devisa tinggi dan harga saham melonjak. Namun, di balik “kesegaran” angin segar hotmoney ini, perlu diwaspadai pula ekseseks negatifnya. Hal inilah yang menjadi dasar pemikiran dalam tulisan ini. “

Cadangan devisa Indonesia pada akhir tahun 2010 menembus 100 miliar dolar AS, jumlah yang dianggap sangat aman dan bahkan lebih dari memadai untuk kebutuhan jaga diri perekonomian dan menjaga stabilitas rupiah. Kenaikan cadangan devisa sebesar 25 miliar dolar AS tahun 2010 disebabkan karena surplus neraca pembayaran yang cukup besar dan mayoritas berasal dari aliran modal asing dalam bentuk portofolio.

Derasnya arus modal portofolio global ke Indonesia jelas membawa manfaat, tetapi juga risiko. Dengan meningkatnya pasokan devisa, maka rupiah menguat dan akan menurunkan inflasi, sumber pembiayaan anggaran pemerintah lebih murah, dan tersedianya sumber pembiayaan untuk investasi di dalam negeri. Risikonya adalah penggelembungan aset dan overshooting nilai tukar, mengurangi daya saing, dan meningkatnya kerentanan terhadap krisis. Arus modal saat ini juga terlalu besar dibandingkan dengan kemampuan pasar keuangan domestik untuk dapat menyerapnya. Untuk itu diperlukan kebijakan di sektor riil, khususnya investasi dan perdagangan untuk menyerapnya.

Fenomena dan Respons Global

Pasca krisis global 2008-2009, aliran modal masuk atau capital inflows negara berkembang (emerging markets atau EM) meningkat sangat besar. Hal ini didorong oleh beberapa faktor, yaitu oleh eksekusi likuiditas global dan lambatnya pemulihan ekonomi negara maju maupun laju pertumbuhan ekonomi di negara berkembang, perbedaan suku bunga yang besar, dan ekspektasi apresiasi nilai tukar. Derasnya capital inflows didorong juga oleh langkah lanjutan pelonggaran Bank Sentral AS atau the Fed dan Bank Sentral Jepang, Bank of Japan (BOJ) yang menambah likuiditas global.

Selama 2010, capital inflows ke EM sangat besar dan diperkirakan berlanjut pada 2011. Jumlah capital inflows swasta ke EM diperkirakan meningkat dari \$581,4 miliar pada 2009 mencapai \$825.0 miliar dan \$833.5 miliar pd 2010 dan 2011.

Beberapa negara melakukan respons terhadap derasnya aliran modal asing dengan berbagai kebijakan. Pemerintah Brazil menaikkan pajak transaksi finansial terhadap pembelian obligasi lokal oleh pelaku asing dari 2% menjadi 4% (5 Okt 2010), kemudian dari 4% ke 6% (18 Okt 2010). Kenaikan tersebut tidak berlaku untuk saham. Pemerintah Thailand mengenakan pajak 15% atas bunga dan capital gain dari kepemilikan asing dalam obligasi pemerintah, berlaku efektif 13 Oktober 2010. Bank Sentral Korea, Bank of Korea (BoK) menetapkan limit kontrak derivatif, untuk bank domestik menjadi 50% dan untuk asing diturunkan menjadi 250% dari 300%; Transaksi valuta asing untuk korporasi yang menggunakan transaksi derivatif juga dibatasi menjadi 100% dari 125% dari nilai transaksi. Pinjaman dalam valuta asing hanya diperkenankan untuk korporasi yang beroperasi di luar negeri.

Bank Sentral Cina, People Bank of China (PBoC) kembali menaikkan reserve ratio (RR, cadangan di bank sentral), sebesar 50 bps (basis points) menjadi 17,5% untuk 6 bank terbesar di Cina. Kenaikan tersebut diberlakukan sementara (2 bulan) untuk kemudian akan dikembalikan ke level semula; Sepanjang 2010, PBoC telah menaikkan RR sebanyak 4 kali mulai Januari 2010. Sementara itu, Bank Sentral Peru, BCRP menaikkan RR baik untuk mata uang domestik maupun asing. Ketentuan ini berlaku bulan Oktober 2010. Berdasarkan kebijakan tersebut, RR untuk simpanan dalam mata uang domestik dan asing dinaikkan dari 8.5% menjadi

9.0%; BCRP juga menaikkan Marginal Requirement (MR) untuk simpanan dalam mata uang lokal menjadi 25% dari 15%, sementara simpanan valas dinaikkan 55% dari 50%.

Kebijakan pengendalian capital inflow dengan penerapan pajak, meskipun dipergunakan di beberapa negara, namun secara empiris hasilnya tidak sesuai dengan tujuannya. Gillingham and Greenlees (1992), Burman dan O'Hara (1994) meneliti dampak perubahan tingkat pajak (tax rate) atas capital gains dalam jangka panjang. Dengan menggunakan data time series dan data mikro di AS, studi ini menunjukkan bahwa kenaikan tingkat pajak atas capital gains justru mengakibatkan pembalikan aliran modal dan penurunan penerimaan pajak. Saham korporat jauh lebih responsif terhadap kebijakan perpajakan dibandingkan dengan aset lain yang memiliki biaya transaksi tinggi. Meskipun demikian, jika ada pilihan instrumen pajak untuk mengendalikan capital inflow, Burman dan Randolph (1994) menemukan menggunakan kebijakan pajak secara sementara (transitory) memberikan efek yang lebih baik daripada yang bersifat permanen.

Respons Kebijakan di Indonesia

Selama 2010, arus masuk modal portofolio sebagian besar masuk ke Surat Berharga Negara (SBN). Meningkatnya capital inflows ke SBN memberi manfaat, pertama, sebagai sumber penting pembiayaan fiskal. Kedua, menurunkan biaya bunga bagi penerbitan obligasi swasta. Namun meningkatnya pangsa asing di SBN menimbulkan risiko kerentanan pasar domestik terhadap shock eksternal dan pembalikan “kepercayaan” terhadap prospek ekonomi makro. Dibandingkan dengan negara-negara di tingkat regional, pangsa kepemilikan asing terhadap total SBN di Indonesia merupakan yang tertinggi

(28.3%). Meningkatnya arus modal ke SBN dapat berlanjut karena masih menarik dibandingkan dengan obligasi negara lain. Dilain pihak, apabila yield SBN terus menurun (di bawah 7%) akan berpotensi mendorong perbankan melepas SBN dan meningkatkan penanaman modal ke Sertifikat Bank Indonesia (SBI).

Dalam menghadapi capital flows, BI dan Pemerintah perlu menempuh bauran kebijakan (policy mix) yang lebih terkoordinatif. Mengakomodasi nilai tukar yang fleksibel dengan menjaga apresiasi dan volatilitas Rupiah adalah benar. Namun demikian, menjaga rupiah pada level sekarang membutuhkan biaya moneter yang terlalu besar, saya lebih cenderung intervensi BI dapat di kurangi. Dengan apresiasi kurs tahun 2010 mencapai 5%, masih dibawah rata-rata negara regional sekitar 7%, jadi nilai tukar rupiah masih tergolong kompetitif. Bahkan apabila dibiarkan apresiasi setara dengan negara tetangga, kita tidak akan kehilangan daya saing nilai tukar. Penulis memperkirakan bahwa rupiah pada tingkat Rp 8700 per dolar AS masih konservatif.

“Secara empiris ditemukan bahwa setiap terjadi pertumbuhan ekonomi, tambahan impor melebihi tambahan ekspor, ini yang masih memprihatinkan”

Memupuk cadangan devisa, sangat diperlukan sebagai upaya untuk memperkuat daya tahan perekonomian. Menurut perhitungan saya, nilai cadangan devisa 100 miliar dolar AS sudah dianggap “extra insurance”, maka perlu dipikirkan penggunaan cadangan devisa kita ke sektor

produktif, misalnya pooling dana infrastruktur nasional ataupun dengan negara-negara ASEAN yang lain.

Menempuh pengelolaan likuiditas secara selektif sudah benar, misalnya memperpanjang waktu kepemilikan SBI, menaikkan GWM sementara dan memperkecil peluang pihak asing mengakumulasi SBI. Kebijakan “pengaturan terhadap lalu lintas modal asing” dan secara ketat terus melakukan “monitoring” terhadap arus modal asing, agar stabilitas moneter dan sistem keuangan tetap terjaga tetap diperlukan. Saya setuju dengan langkah-langkah tersebut, meskipun harus ada komunikasi yang baik dengan pelaku pasar dan perbankan sehingga tidak ada kesan dilakukan kontrol devisa dan menghalangi bank untuk ekspansi.

Di sisi fiskal, pre-financing obligasi pemerintah sesuai dengan UU APBN seharusnya dapat dilakukan untuk pemenuhan target pembiayaan tahun depan. Peningkatan IPO Saham yang sebagian besar ditujukan untuk investasi terus didorong. Persiapan dan proses IPO saham BUMN supaya diperbaiki sehingga kasus kontroversi IPO Krakatau Steel tidak terulang lagi. Penerbitan obligasi korporasi perlu diperluas, saat ini masih didominasi oleh emiten sektor keuangan. Penerbitan seri baru obligasi dan saham diperlukan untuk menambah pasokan instrumen pasar modal sehingga dapat menghindari terjadinya “bubble” di pasar modal.

Pengendalian capital inflow tanpa dibarengi dengan perbaikan di sektor riil akan saja tetap sia-sia. Dengan tersedianya aliran modal masuk yang cukup deras, Pemerintah harus terus berupaya memperbaiki kebijakan menarik investasi, dalam hal ini PMA. Dalam Neraca Pembayaran, aliran modal masuk dalam bentuk PMA tahun 2010 diperkirakan mencapai USD 13,0 miliar, meskipun

meningkat pesat dari USD 4,4 miliar pada 2009, masih belum mampu menampung derasnya capital inflow. Disamping Pertumbuhan ekspor terus didorong dan pengendalian impor barang konsumsi harus dilakukan. Surplus neraca perdagangan Indonesia cenderung menurun dari waktu ke waktu, terutama karena melonjaknya impor. Secara empiris ditemukan bahwa setiap terjadi pertumbuhan ekonomi, tambahan impor melebihi tambahan ekspor, ini yang masih memprihatinkan.

Masuknya arus modal asing tampaknya akan terus terjadi di 2011 dan jika kita tidak siap menghadapinya termasuk rencana kontigensi, risiko pembalikan modal akan menghadang.
