



Accountability Paper

Kenaikan Suku Bunga di Negara-Negara Maju: Dampak dan Upaya Indonesia

Pusat Kajian Akuntabilitas Keuangan Negara

Pengarah:

Dr. Inosentius Samsul, S.H., M.Hum. (Kepala Badan Keahlian DPR RI)

Tim Penulis:

Faqih Nur Huda
Cahyo Bagaskara
Hafshah Anida Orrefsia

Desember 2022

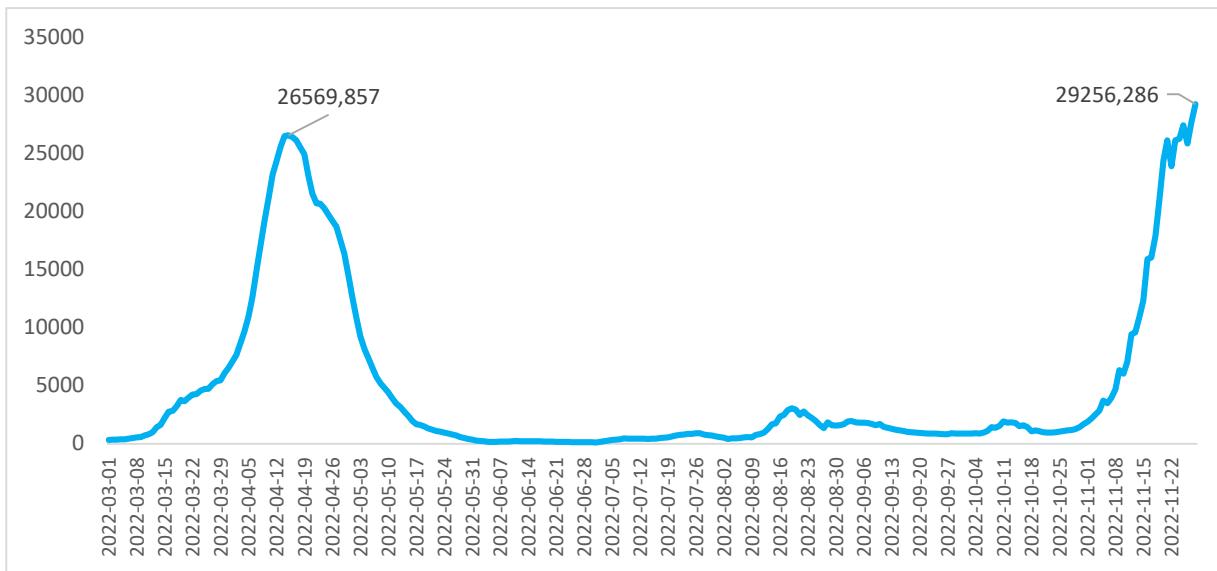
Abstrak: Aktivitas ekonomi global mengalami perlambatan pertumbuhan yang luas dan lebih tajam dari perkiraan. Bayang-bayang Pandemi Covid-19 yang masih dirasakan serta dampak dari invasi Rusia ke Ukraina menyebabkan rantai pasok global terganggu, meningkatkan harga komoditas pangan dan energi yang akhirnya meningkatkan inflasi tinggi di banyak negara terutama negara maju. Kondisi tersebut direspon oleh Bank Sentral masing-masing negara dengan meningkatkan suku bunga. Paper ini menunjukkan bahwa akibat dari kenaikan suku bunga di negara maju membuat aliran modal asing pada SBN terus keluar dari Indonesia yang menyebabkan tekanan nilai tukar Rupiah, meningkatnya yield SBN dan *cost of fund*, serta berdampak terhadap pembiayaan utang. Upaya yang perlu dilakukan pemangku kebijakan ialah dengan operasi moneter dan fiskal yang *prudent* serta menindaklanjuti rekomendasi BPK RI terhadap pengawasan dan pelaporan Devisa Hasil Ekspor Sumber Daya Alam dan pendalaman pasar uang.

Kata Kunci: Suku Bunga, Capital Outflow, Inflasi, Nilai Tukar, SBN, Cost of Fund, Utang

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

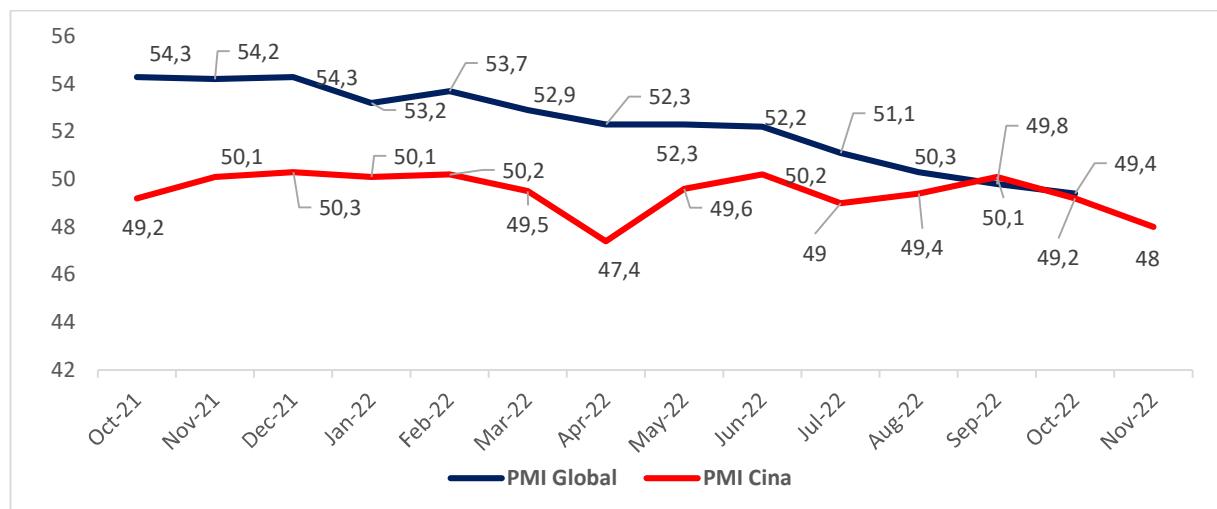
Pandemi Covid-19 yang mulai muncul di Cina pada akhir tahun 2019 dan merebak ke seluruh dunia pada tahun 2020 masih dirasakan dampaknya terhadap perekonomian dunia. Cina sebagai salah satu pusat manufaktur dunia berkontribusi pada rantai pasok global. Pada akhir kuartal I 2022, Pemerintah Cina mengambil kebijakan *zero covid* dengan pembatasan ketat atau *lockdown* di beberapa wilayah karena kasus Covid di Cina kembali meningkat tajam. Hal tersebut juga kembali dilakukan oleh Pemerintah Cina pada November ini karena kondisi yang serupa seperti terlihat pada gambar berikut.



Gambar 1. Kasus Baru Harian Covid-19 Cina (7 Day Rolling Average)

Sumber: Our World in Data, diolah

Pembatasan tersebut membuat aktivitas ekonomi terutama pabrik-pabrik di Cina menghentikan operasinya. Hal itu berdampak negatif terhadap rantai pasok global yang ditunjukkan dengan data *Purchasing Managers Index* (PMI) Cina yang masuk zona kontraksi pada April 2022 sebesar 47,40. Sepanjang tahun 2022 data PMI Cina masih fluktuatif, dan lebih banyak berada di zona kontraksi sebanyak enam kali, dan dimungkinkan data PMI Cina bulan November masih berada di zona kontraksi. Pada tingkat yang lebih luas, data PMI global memperlihatkan adanya arah penurunan angka PMI sejak April 2022 dan dalam dua bulan terakhir (September dan Oktober 2022) masuk dalam zona kontraksi.



Gambar 2. Data PMI Cina dan Global

Sumber: National Bureau of Statistics of China dan MacroMicro, diolah

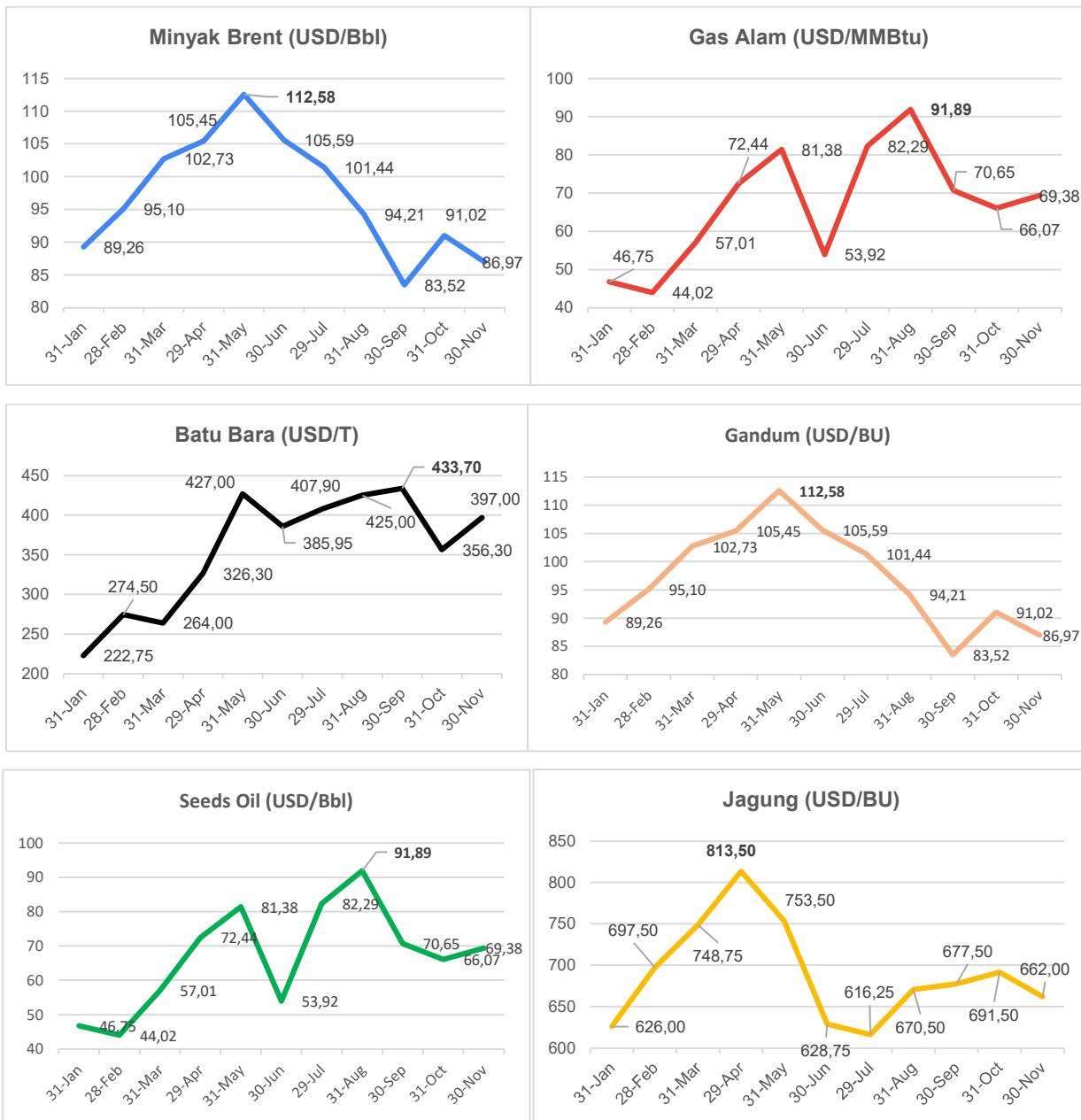
Selain faktor bayangan pandemi Covid-19 yang belum usai, terutama melonjaknya kasus di Cina, terdapat permasalahan baru yang dihadapi dunia berupa perang Rusia-Ukraina yang dimulai pada akhir Februari 2022 lalu. Perang Rusia-Ukraina memberikan dampak yang sangat signifikan terhadap perekonomian global karena kedua negara merupakan produsen utama beberapa komoditas yang dibutuhkan dunia. Dalam bidang energi, Rusia merupakan eksportir minyak kedua terbesar di dunia; eksportir gas terbesar di dunia dengan mayoritas melalui pipa yang dialirkan ke eropa; dan eksportir batu bara terbesar ketiga di dunia. Dalam hal pangan, Rusia adalah pengekspor gandum terbesar di tingkat global. Sementara itu, Ukraina merupakan eksportir gandum terbesar kelima di dunia; eksportir *seed oil* terbesar di dunia dan eksportir jagung terbesar keempat di dunia.



Gambar 3. Eksportir Komoditas Energi dan Pangan Global

Sumber: BP Statistics, Trademap, WorldTopExport, diolah

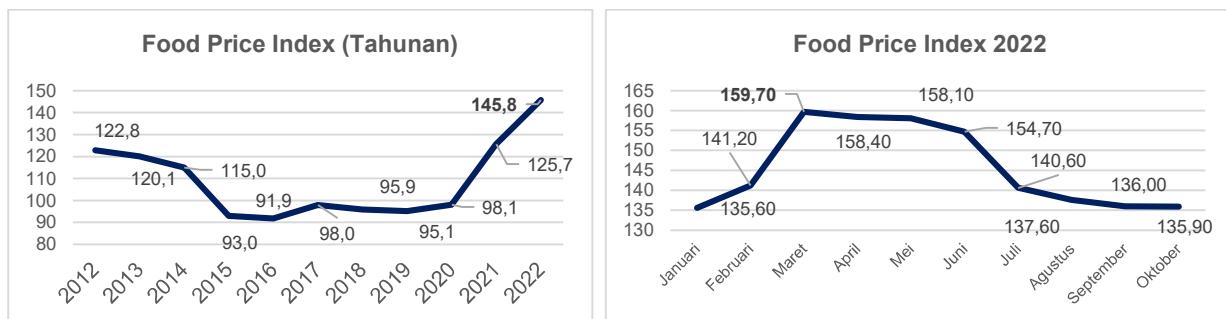
Imbas perang Rusia-Ukraina, sejumlah negara barat menjatuhkan sanksi ke Rusia sejak Presiden Putin memerintahkan menyerang Ukraina. Sanksi yang diberikan diantaranya embargo terhadap minyak Rusia dan dibalas oleh Rusia dengan penghentian suplai gas ke negara-negara Eropa. Akibatnya, pasokan energi ke Eropa terhambat dan terganggunya *supply chain* beberapa komoditas yang dibutuhkan industri. Akibat keterbatas energi, Inggris kembali mengaktifkan PLTU berbasis batu bara, sehingga turut mempengaruhi permintaan. Hal tersebut menyebabkan harga energi meningkat seperti minyak mentah, gas alam, dan batu bara serta komoditas pangan seperti gandum, jagung, dan minyak nabati.



Gambar 4. Perkembangan Harga Komoditas Energi dan Pangan Tahun 2022

Sumber: *Trading Economics*, diolah

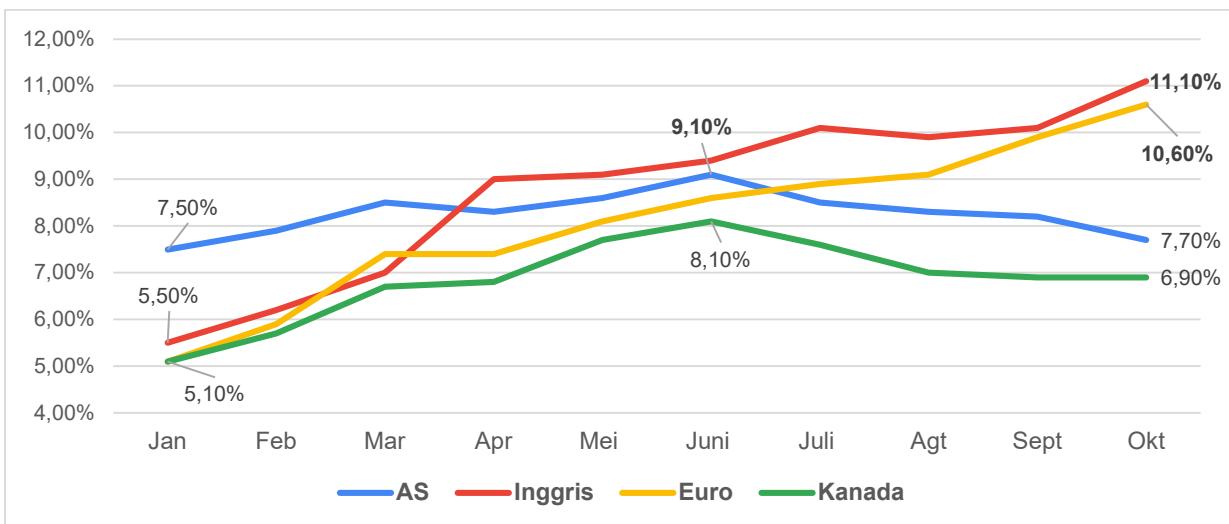
Meningkatnya harga komoditas pangan dunia tercermin pada FAO Food Price Index, dimana sempat mengalami kenaikan tertinggi pada bulan Maret 2022 yang mencapai 159,7. Setelah mencapai puncaknya, FAO Food Price Index berangsur turun tujuh bulan berturut-turut namun saat ini masih tinggi dibandingkan beberapa tahun terakhir. Meningkatnya harga komoditas pangan dunia juga turut disumbang akibat kekeringan yang melanda di sejumlah negara kawasan Amerika Selatan, terutama Argentina yang merupakan pengekspor gandum terbesar ketujuh dunia.



Gambar 5. Food Price Index

Sumber: *FAO*, diolah

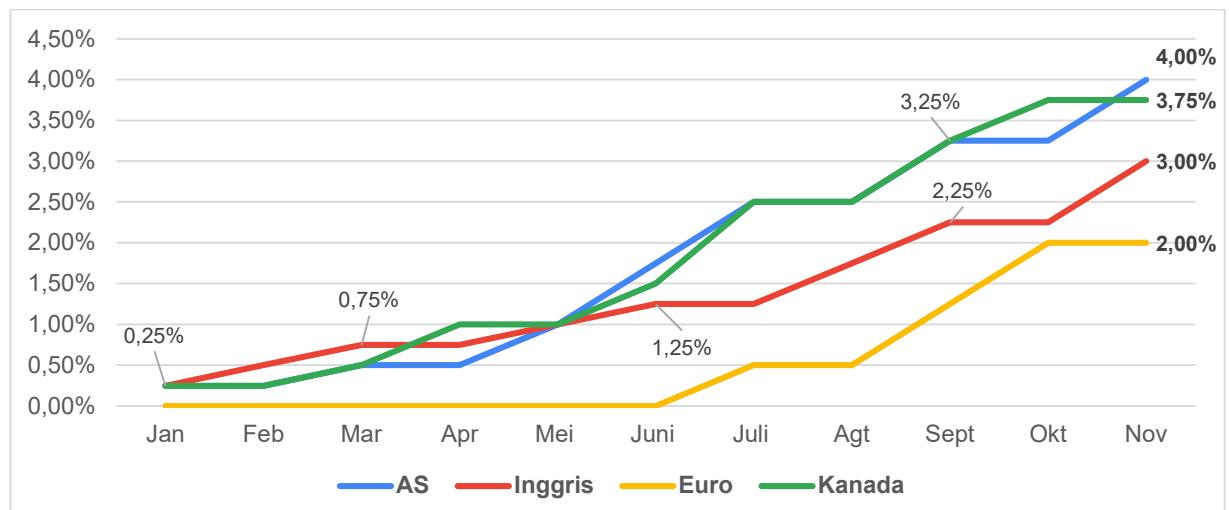
Akibat kenaikan harga komoditas energi dan pangan, menyebabkan kenaikan biaya produksi dan distribusi yang tercermin dari Indeks Harga Produsen yang meningkat. Hal tersebut mendorong kenaikan Indeks Harga Konsumen yang akhirnya meningkatkan inflasi inti hampir di seluruh negara di dunia, sehingga inflasi tinggi yang terjadi saat ini mayoritas disebabkan *cost push inflation*. Secara tahunan (*year-on-year*) per Oktober 2022, tingkat inflasi negara maju seperti Amerika Serikat dan Inggris berada di tingkat 7,7% dan 11,10%. Inflasi di Amerika Serikat telah mencapai puncaknya pada bulan Juni 2022 yang mencapai 9,10%, hal tersebut merupakan inflasi tertinggi dalam 41 tahun terakhir. Sementara Inggris masih terus mengalami kenaikan, dimana pada Januari hanya 5,5%, Oktober 2022 sudah naik dua kali lipatnya menjadi 11,10%. Demikian halnya pada negara-negara di Uni Eropa yang inflasinya terus meningkat, sementara Kanada mirip dengan Amerika Serikat yang sudah melewati puncaknya dan berangsur turun.



Gambar 6. Inflasi Negara Maju Tahun 2022

Sumber: Investing, diolah

Kenaikan inflasi di banyak negara maju tersebut direspon oleh masing-masing bank sentralnya dengan menaikkan suku bunga acuan. Saat ini yang tertinggi ialah Ameriksa Serikat yang mencapai 4% dan kenaikannya cukup agresif, dimana sepanjang tahun 2022 telah enam kali menaikkan dengan dua kali kenaikan sebesar 0,50 bps dan empat kali kenaikan sebesar 0,75 bps. Dimungkinkan The FED masih akan menaikkan suku bunganya sampai tahun 2023 yang akan mencapai 5%, namun agresifitasnya dinilai akan berkurang. Suku bunga tertinggi selanjutnya ialah Kanada (3,75%), Inggris (3%), dan Uni Eropa (2%). Hal tersebut diputuskan untuk meredam kenaikan inflasi yang tinggi.



Gambar 7. Tingkat Suku Bunga Negara Maju Tahun 2022

Sumber: Investing, diolah

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan latar belakang yang telah diuraikan diatas, terdapat kondisi-kondisi yang perlu menjadi perhatian terhadap kondisi perekonomian saat ini, terutama dampak kenaikan suku bunga di negara-negara maju terhadap Indonesia. Untuk menganalisa lebih lanjut mengenai kondisi tersebut, penulis merumuskan permasalahan:

- 1) Apa implikasi kenaikan suku bunga di negara-negara maju terhadap Indonesia?
- 2) Apa yang perlu dilakukan Indonesia atas dampak kenaikan suku bunga di negara-negara maju?

1.3 Maksud dan Tujuan

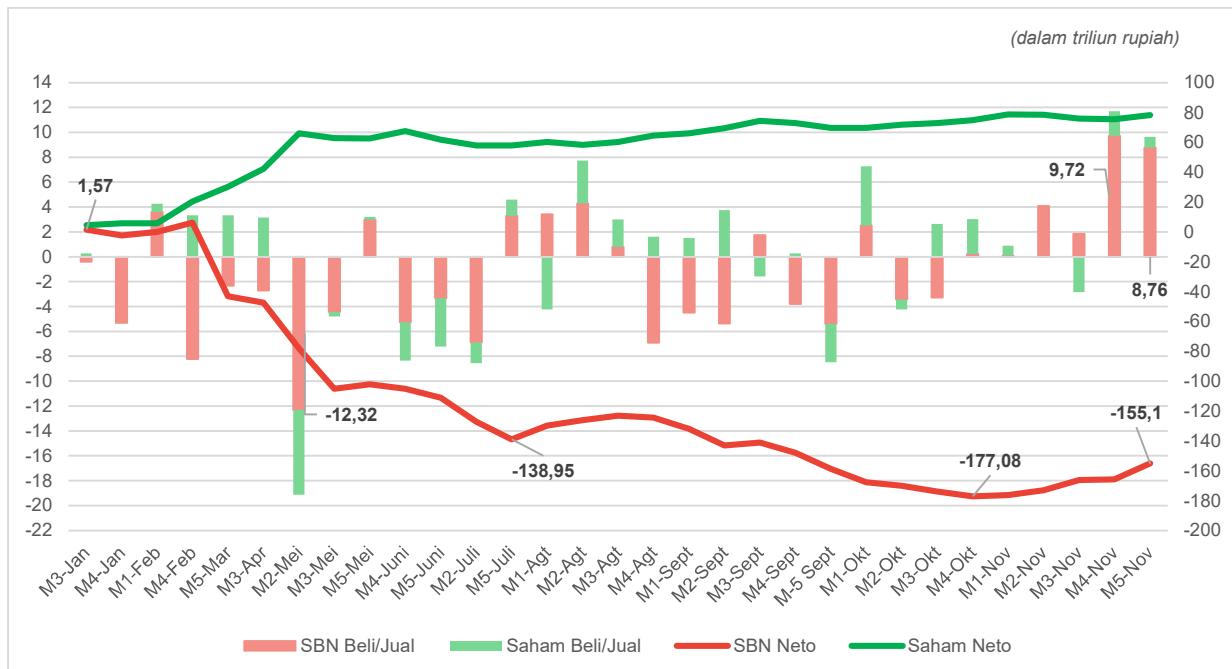
Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka kajian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan pemahaman mengenai kondisi perekonomian global dan Indonesia serta dapat menjadi salah satu sumber referensi dan masukan untuk mendukung pelaksanaan fungsi pengawasan DPR RI terhadap kebijakan ekonomi dan keuangan negara dan pelaksanaan kebijakan fiskal yang berkesinambungan.

2. PEMBAHASAN

2.1 Apa Implikasi Kenaikan Suku Bunga di Negara Maju Bagi Indonesia?

Keluarnya Aliran Modal Asing (*Capital Outflow*)

Pengetatan kebijakan moneter yang cukup agresif, terutama di Amerika Serikat, menyebabkan guncangan di pasar keuangan negara berkembang. Kebijakan tersebut menyebabkan aliran modal keluar (*capital outflow*) dari negara berkembang termasuk Indonesia. Gambar 7 menunjukkan bahwa aliran modal asing yang keluar dari SBN terus meningkat, pada awal Januari 2022 posisi net beli Rp1,57 triliun dan pada akhir November 2022 posisi net jual sebesar Rp155,1 triliun. Posisi akhir November terlihat sudah mulai membaik karena sebelumnya sempat berada di posisi net jual sebesar Rp177,08 triliun. Hal sebaliknya terjadi pada pasar modal dimana dari awal tahun sampai November 2022 aliran modal asing tetap dalam posisi net beli atau positif. Aliran modal asing yang keluar tersebut menyebabkan tertekannya Neraca Pembayaran Indonesia (NPI) sampai dengan Triwulan III, namun NPI tetap kuat dengan meningkatnya surplus yang ditopang oleh ekspor non migas karena harga komoditas yang masih tinggi.



Gambar 8. Aliran Modal Asing

Sumber: Bank Indonesia, diolah

Tertekannya Nilai Tukar Rupiah

Implikasi lain dari kenaikan suku bunga ialah tertekannya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing terutama terhadap dolar Amerika Serikat walaupun tidak secara langsung. Tekanan nilai tukar rupiah disebabkan langsung oleh pengaruh dari *capital outflow*. Tambunan dan Syarieff (2014) menyatakan dalam papernya bahwa portfolio *investment outflow* berpengaruh signifikan terhadap nilai tukar rupiah pada satu triwulan berikutnya, dimana setiap peningkatan portfolio *investment outflow* menyebabkan nilai tukar rupiah mengalami depresiasi. Data menunjukkan bahwa nilai rupiah terhadap dolar Amerika Serikat terus melemah sejak awal tahun 2022, dimana pada awal tahun sebesar Rp14,349,39 (kurs jual) dan meningkat menjadi Rp15.815,68 pada 30 November 2022.

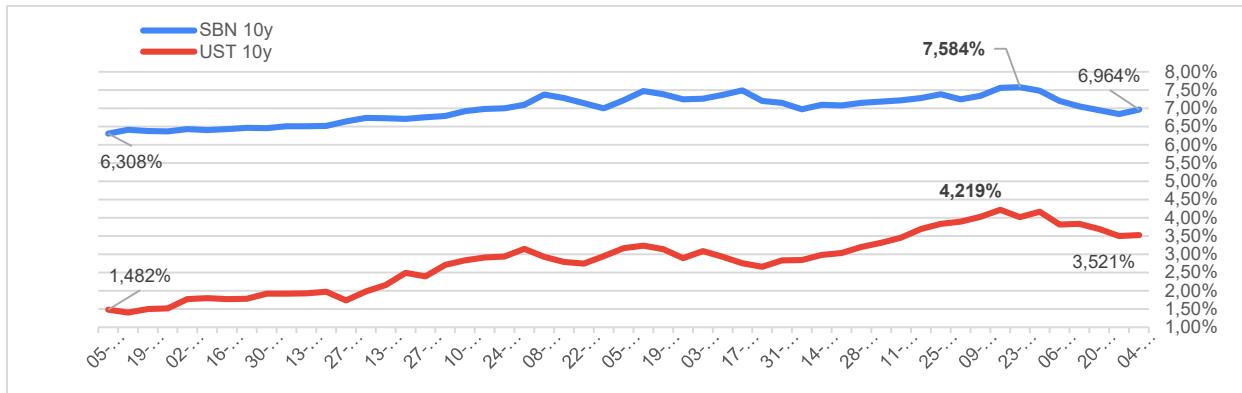


Gambar 9. Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar Amerika Serikat (Kurs JISDOR)

Sumber: Bank Indonesia, diolah

Meningkatnya Yield SBN dan *Cost of Fund*

Implikasi lain yang tidak langsung atas kenaikan suku bunga di negara maju ialah meningkatnya yield SBN. Hal tersebut terutama dipengaruhi langsung akibat nilai tukar Rupiah dan kenaikan yield US Treasury 10 Tahun. Hasil studi Gadanecz et al. (2014) mengungkap bahwa risiko nilai tukar adalah faktor penentu utama imbal hasil obligasi domestik suatu negara berkembang. Imbal hasil akan meningkat sejalan dengan melemahnya nilai tukar (memiliki hubungan yang positif). Dengan demikian, ekspektasi atas naik atau turunnya nilai mata uang suatu negara akan berpengaruh terhadap tingkat imbal hasil yang diminta. Muktiyanto dan Aulia (2019) dalam studinya menunjukkan bahwa perubahan tingkat imbal hasil UST 10y, ekspektasi perubahan suku bunga kebijakan BI, pergerakan inflasi inti, ekspektasi perubahan nilai tukar Rupiah terhadap USD, dan perubahan CDS5y, berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat imbal hasil SBN domestik Indonesia tenor panjang (10y), dimana perubahan yield UST10y menjadi variabel dengan koefisien terbesar yang mempengaruhi tingkat imbal hasil SBN (Muktiyanto dan Aulia, 2019). Meningkatnya yield SBN akan berdampak pada peningkatan *cost of fund* atau beban bunga APBN. Saat ini, dengan *cost of fund* yang meningkat serta nilai tukar yang melemah, banyak negara berkembang yang terancam mengalami krisis utang, terutama negara-negara dengan rasio utang pemerintah yang sudah sangat tinggi.

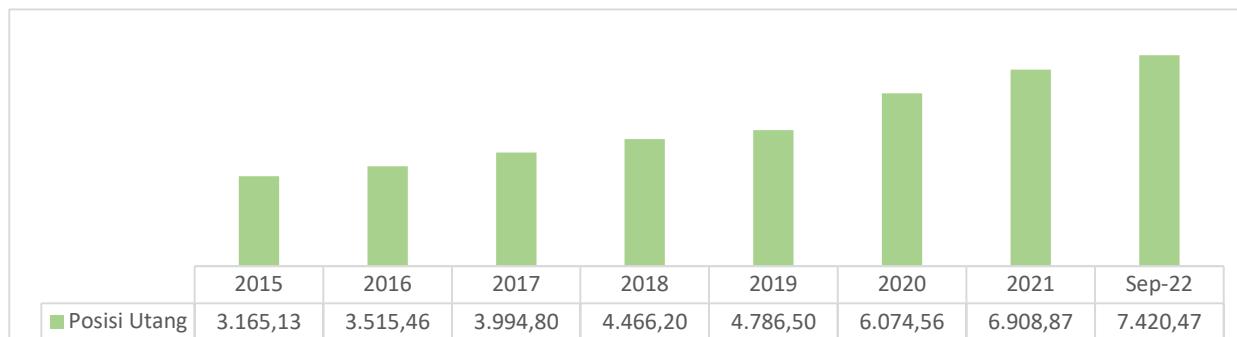


Gambar 10. Yield SBN dan US Treasury 10 Tahun

Sumber: Investing, diolah

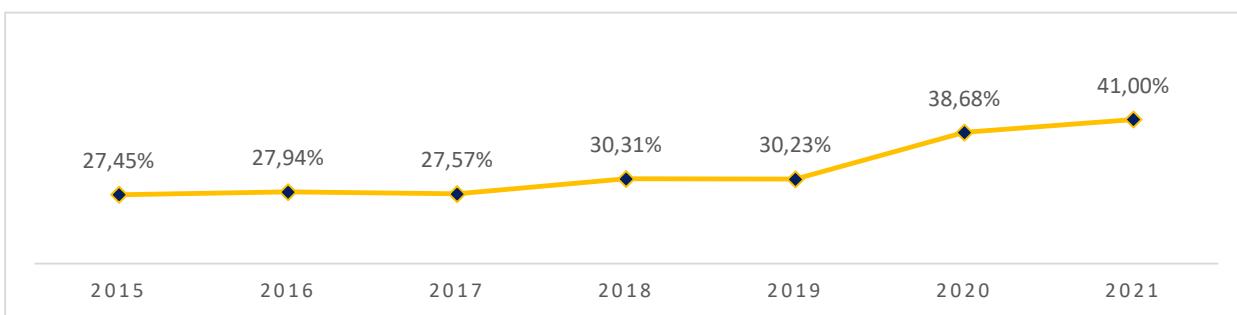
Dampak terhadap Pembiayaan Anggaran Utang

Dampak lainnya yang dipengaruhi oleh Pandemi Covid-19 dan konflik geopolitik Rusia-Ukraina adalah pengaruh terhadap kondisi kesinambungan APBN Indonesia, khususnya munculnya risiko akibat dari perubahan tingkat suku bunga secara global dan kenaikan nilai mata uang Dollar Amerika Serikat (\$USD) yang utamanya dapat menyebabkan terjadinya penambahan beban anggaran untuk memenuhi kewajiban utang pemerintah. Oleh karena itu, dalam penelitian ini, dijabarkan indikator-indikator untuk mengukur tingkat utang negara terhadap kapasitas ekonomi negara untuk membayar utang sehingga negara dapat menjaga risiko dalam batas yang terkendali dan tidak menambah beban fiskal. Berikut disajikan *outstanding* utang Indonesia beserta indikator kerentanan fiskal (*vulnerability*) menggunakan rasio *debt to GDP*.



Gambar 11. *Outstanding* Utang Indonesia Periode 2015 – Oktober 2022 (dalam Triliun Rupiah)

Sumber: Laporan Hasil Pemeriksaan BPK RI & APBN Kita 2015 - Sep 2022, diolah



Gambar 12. *Debt to GDP ratio* Periode 2015-2021

Sumber: APBN Kita & Laporan Keuangan Pemerintah Pusat, diolah



Gambar 13. *Debt to GDP ratio* Periode 2022

Sumber: APBN Kita, diolah

Secara umum, pada periode tahun 2022, tren rasio *debt to GDP* menunjukkan adanya fluktuasi sejak bulan Januari-September, angka 39,40% pada Q3 2022 (**Gambar 13.**) tersebut juga menurun sedikit jika dibandingkan dengan posisi rasio tahun 2021 yang mencapai 41,00% dari GDP. Meskipun rasio *debt to GDP* Indonesia pada Q3 2022 menurun dari tahun sebelumnya dan belum sepenuhnya dapat dikatakan rentan, namun berdasarkan beberapa standar, rasio *debt to GDP* Indonesia sudah mulai masuk ke dalam zona rentan berdasarkan standar yang ditetapkan oleh International Debt Relief (IDR) maupun International Monetary Fund (IMF). Selain itu, rasio *debt to GDP* Indonesia juga telah melewati batas yang sudah direncanakan dalam RPJMN 2020-2024 (**Gambar 14.**)

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep
Rasio	39,63%	40,17%	40,39	39,09%	38,88%	39,56%	37,91%	38,30%	39,30%
Standar Max IDR	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
Standar Max IMF	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
RPJMN	<30%	<30%	<30%	<30%	<30%	<30%	<30%	<30%	<30%
SPUNJM	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%
UU.17/2003	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%
Keterangan	Rentan IDR, IMF & RPJMN	Rentan IDR, IMF, RPJMN & SPUNJM	Rentan IDR, IMF, RPJMN & SPUNJM	Rentan IDR, IMF & RPJMN					

Gambar 14. Tren Kerentanan Fiskal atas Indikator *Debt to GDP Ratio* periode 2022

Indikator lainnya yang digunakan adalah *debt portofolio* yang terbagi dalam 3 komponen utama yaitu *Exchange Rate Risk*, *Interest Rate Risk* dan *Refinancing Risk*. Berikut disajikan indikator portofolio utang Indonesia tahun 2017 hingga Q3 2022 beserta *benchmark* menggunakan SPUNJM 2023-2026.

Indikator	2017	2018	2019	2020	2021
Exchange Rate Risk					
Utang Valas terhadap Total Outstanding (%) (Max)	41,3%	41,0%	37,9%	33,5%	30%
<i>Benchmark Max 30%</i>					
Interest Rate Risk					
Utang tingkat bunga Variabel terhadap Total Outstanding (%) (Max)	10,6%	10,6%	9,8%	14,2%	16,3%
<i>Benchmark Max 20%</i>					
Refinancing Risk					
Utang Jatuh Tempo< 1 tahun terhadap Total Outstanding (%) (Max)	9,9%	10,6%	8,1%	7,8%	6,4%
<i>Benchmark Max 12,5%</i>					
Average Time to Maturity/ATM (year) (Min)	8,7	8,4	8,5	8,5	8,6
<i>Benchmark Min 7 Tahun</i>					

Gambar 15. Tren Perkembangan Portofolio Utang tahun 2017-2021

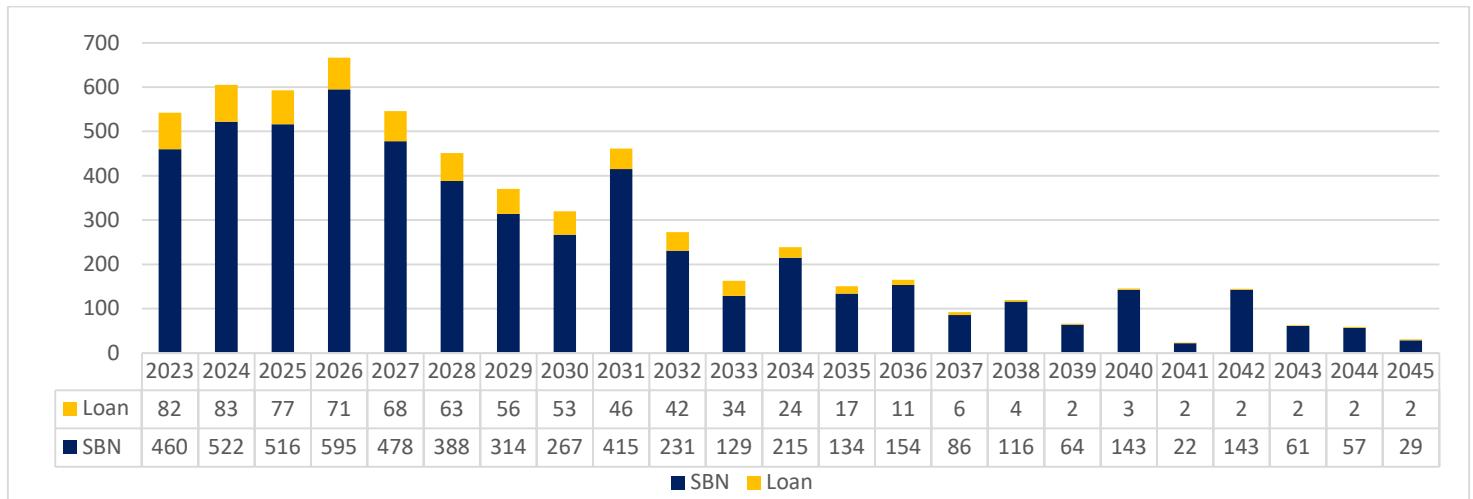
Sumber: *Debt Portfolio Review*, DJPPR, diolah

Indikator	2022		
	Q1	Q2	Q3
Exchange Rate Risk			
Utang Valas terhadap Total Outstanding (%) (Max)	29,5%	29,7%	29,1%
<i>Benchmark Max 30%</i>			
Interest Rate Risk			
Utang tingkat bunga Variabel terhadap Total Outstanding (%) (Max)	16,3%	16,5%	17,2%
<i>Benchmark Max 20%</i>			
Refinancing Risk			
Utang Jatuh Tempo< 1 tahun terhadap Total Outstanding (%) (Max)	5,3%	6,3%	7,9%
<i>Benchmark Max 12,5%</i>			
Average Time to Maturity/ATM (year) (Min)	8,7	8,65	8,49
<i>Benchmark Min 7 Tahun</i>			

Gambar 16. Tren Perkembangan Portofolio Utang Q1-Q3 tahun 2022

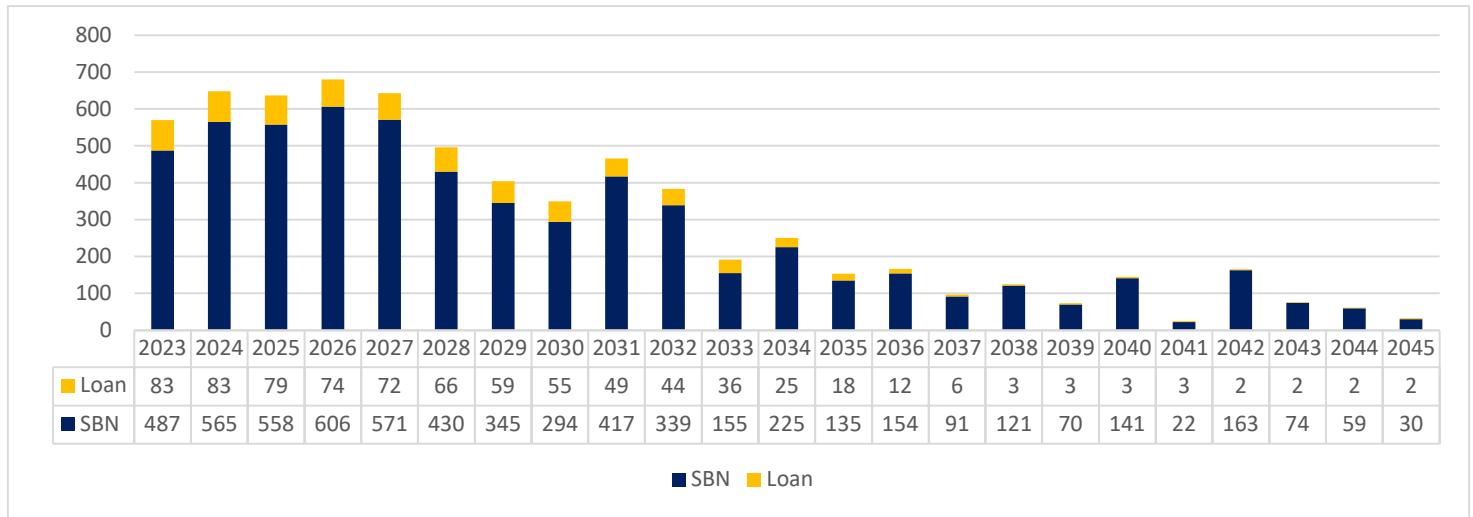
Sumber: *Debt Portfolio Review*, DJPPR, diolah

Pada Indikator *Exchange Rate Risk* terdapat penurunan yang sejak tahun 2017 hingga Q3 tahun 2022 yang disebabkan oleh adanya penerbitan utang yang lebih memprioritaskan SBN dalam bentuk mata uang domestik dibandingkan dengan mata uang asing. Pada indikator *Interest Rate Risk* menunjukkan terdapat kenaikan yang konsisten dari 10,6% pada tahun 2017 menjadi 17,2% pada Q3 2022. Hal yang perlu menjadi perhatian adalah pada indikator *Refinancing Risk* khususnya pada indikator *average time to maturity/ATM* yang mengalami penurunan menjadi 8,49 tahun pada Q3 2022. Dengan adanya penurunan tersebut artinya, utang pemerintah yang jatuh tempo secara rata-rata menurun menjadi 8,49 tahun dan pemerintah diharapkan dapat menjaga jatuh tempo utang menjadi tambah panjang. Berikut disajikan grafik *Debt Maturity Profile* yang menggambarkan utang jatuh tempo Pemerintah Indonesia yang dicatat pada Q1-2022 (**Gambar 17.**)



Gambar 17. Debt Maturity Profile Berdasarkan Mata Uang (dalam Triliun Rupiah)

Sumber: DJPPR Kemenkeu



Gambar 18. Debt Maturity Profile Berdasarkan Mata Uang (dalam Triliun Rupiah)

Sumber: DJPPR Kemenkeu

Studi empiris terkait hubungan antara depresiasi kurs rupiah dengan pembayaran bunga utang pernah dilakukan oleh Heru Wibowo dkk, 2014. Hasil menunjukkan bahwa perlemahan depresiasi nilai tukar rupiah terhadap USD sebesar 1 persen dari sebelumnya diproyeksikan akan menyebabkan adanya kenaikan pembayaran bunga antara 0,794 persen s.d 1,165 persen.¹ Hal ini juga ditunjukkan dengan adanya kenaikan proyeksi pembayaran utang yang tercatat dalam *debt maturity profile* pada Q3 2022 (**Gambar 18.**) Terjadi peningkatan total pembayaran utang dari sekitar Rp6.568,00 Triliun pada Q1-2022 menjadi Rp6.833,00 pada Q3-2022, atau terjadi peningkatan sekitar Rp265,00 triliun.

¹ Heru Wibowo dkk, 2018. Kajian Dampak Perubahan Asumsi Dasar Ekonomi Makro Terhadap Sensivitas Pembayaran Bunga Utang hal. 51

2.2 Apa Yang Perlu Dilakukan Indonesia Atas Dampak Kenaikan Suku Bunga di Negara-Negara Maju?

Melanjutkan Operasi Moneter Bank Indonesia untuk Stabilisasi Nilai Tukar Rupiah dan Menarik Aliran Modal Asing ke Pasar SBN

Operasi Moneter (OM) bertujuan untuk mendukung pencapaian stabilitas moneter yang dilaksanakan di pasar uang dan pasar valas secara terintegrasi. OM dapat dilakukan secara konvensional dan berdasarkan prinsip syariah. Upaya mencapai stabilitas moneter melalui OM dilakukan dengan mengendalikan suku bunga di Pasar Uang Antar Bank (PUAB) Overnight agar bergerak di sekitar suku bunga kebijakan Bank Indonesia yaitu BI 7-Day Reverse Repo Rate (BI7-DRR) dan menjaga stabilitas nilai tukar Rupiah agar bergerak stabil sejalan dengan nilai tukar fundamental. Untuk menjaga nilai tukar agar sejalan dengan nilai tukar fundamental, OM dilakukan melalui pelaksanaan intervensi dan/atau transaksi valas lainnya di pasar valuta asing. OM terdiri dari Operasi Pasar Terbuka (OPT) dan *Standing Facilities* (SF). Salah satu kebijakan moneter yang diandalkan BI dalam menstabilkan nilai tukar ialah operasi pasar valuta asing yang disebut *triple intervention* (spot, DNDF, dan pembelian SBN dari pasar sekunder). Pada awal pandemi Covid-19 (April – Juni 2020), BI melakukan hal tersebut dan mampu menstabilkan nilai tukar Rupiah dan kenaikan yield SBN dari dampak rambatan kepanikan investor global. (Bank Indonesia, 2022). DNDF yang diluncurkan sejak 2018, merupakan transaksi *forward* valuta asing terhadap rupiah dengan penyelesaian memperhitungkan selisih antara kurs acuan dan kurs yang disepakati. Dengan DNDF, Bank Indonesia selaku bank sentral akan melakukan lelang terhadap perbankan untuk melihat ekspektasi pergerakan rupiah ke depan. Jika penawaran dari besaran kurs rupiah yang telah diajukan sudah ada dan dimenangkan sesuai dengan ekspektasi BI, maka ketika kurs tersebut realisasinya melampaui kesepakatan, BI hanya tinggal membayar selisihnya dengan mata uang rupiah.

Selain melakukan *triple intervention*, BI perlu melanjutkan *Twist Operation*, yaitu kebijakan Bank Indonesia berupa menjual SBN tenor pendek milik BI dan hasilnya untuk membeli SBN dengan tenor panjang. Dengan menjual di tenor pendek akan memengaruhi yield jangka pendek untuk naik sehingga daya tarik investasi meningkat karena imbal hasil naik. Dengan meningkatnya yield jangka pendek diharapkan masuknya aliran modal asing ke SBN dan mendorong yield tenor panjang lebih rendah. *Twist Operation* diumumkan BI pada 23 Agustus 2022 yang merupakan hasil Rapat Dewan Gubernur (RDG) BI pada 22-23 Agustus 2022. BI melakukan pembelian/penjualan SBN di pasar sekunder untuk memperkuat stabilitas nilai tukar Rupiah dengan meningkatkan daya tarik imbal hasil investasi portofolio SBN jangka pendek dan mendorong struktur yield SBN jangka panjang lebih landai, dengan pertimbangan tekanan inflasi lebih bersifat jangka pendek dan akan menurun kembali ke sasarannya dalam jangka menengah panjang². Namun, menurut Head of Fixed Income Sucorinvest AM, Dimas Yusuf, Operation Twist yang dilakukan BI dengan tujuan memberikan daya tarik investasi di SBN pemerintah belum terlalu efektif menjaga *capital outflow*³. Oleh karenanya, BI perlu terus meningkatkan *Twist Operation* sembari melakukan evaluasi atas operasi yang telah dilakukan.



² Dikutip dari Siaran Pers BI No.24/226/DKom

³ Dikutip dari <https://www.cnbcindonesia.com/market/20221010130803-19-378503/operation-twist-bi-efektif-jaga-rupiah-tahan-asing-kabur>

Memperbaiki Pengawasan dan Pelaporan Devisa Hasil Ekspor Sumber Daya Alam oleh Bank Indonesia dan Direktorat Jenderal Bea Cukai Kementerian Keuangan

Devisa Hasil Ekspor (DHE) dapat menjadi sumber dana yang berkesinambungan bagi pembangunan ekonomi nasional yang memberikan kontribusi optimal secara nasional serta dapat dimanfaatkan untuk mendukung terciptanya pasar keuangan yang lebih sehat dan upaya menjaga kestabilan nilai rupiah, dalam hal penempatannya dilakukan melalui perbankan di Indonesia. Pemantauan penerimaan devisa hasil ekspor yang diperoleh dari barang ekspor kegiatan pengusahaan, pengelolaan, dan/atau pengolahan sumber daya alam perlu lebih ditingkatkan efektivitasnya guna mendukung optimalisasi pemanfaatan devisa hasil ekspor. Dengan pertimbangan tersebut, pada tahun 2019 BI menerbitkan Peraturan Bank Indonesia Nomor 21/3/PBI/2019 tentang Penerimaan Devisa Hasil Ekspor dari Kegiatan Pengusahaan, Pengelolaan, dan/atau Pengolahan Sumber Daya Alam. Dalam PBI tersebut, terdapat amanat bahwa seluruh DHE SDA wajib diterima melalui Bank pada Rekening Khusus (Reksus) DHE SDA.

Proses pengawasan Devisa Hasil Ekspor (DHE) dilakukan melalui Aplikasi SIMODIS yang mulai diberlakukan pada tahun 2019. Aplikasi SIMODIS merupakan aplikasi yang dipergunakan BI dalam melakukan monitoring kegiatan ekspor melalui pemantauan dokumen Pemberitahuan Pabean Ekspor (PPE), monitoring pelaporan data pemasukan DHE pada Sistem Keuangan Indonesia (SKI), monitoring pelaporan kegiatan ekspor yang dilaporkan eksportir kepada BI, pelaksanaan rekonsiliasi antar data, monitoring Surat Teguran atau Surat Pemantauan, dan monitoring atas hasil rekonsiliasi antara arus barang dengan arus uang, administrasi rapat pleno, hingga administrasi penetapan sanksi. Hasil pengawasan yaitu terhadap eksportir yang belum memasukkan DHE ke dalam sistem keuangan selanjutnya akan dikirimkan kepada Kementerian Keuangan dhi DJBC untuk ditindaklanjuti dengan sesuai ketentuan oleh DJBC (sanksi dapat berupa sanksi administrasi berupa denda atau penangguhan pelayanan ekspor/import).

Pada Laporan Hasil Pemeriksaan atas atas Sistem Pengendalian Intern dan Kepatuhan Terhadap Ketentuan Peraturan Perundang-Undangan Tahun 2021 Bank Indonesia dan Kementerian Keuangan, BPK mengungkap adanya temuan dan permasalahan terkait pengawasan dan pelaporan DHE SDA. Permasalahan diantaranya pada sisi mekanisme pengawasan; *leading sector* pengawasan, pertukaran data antara BI dan DJBC Kemenkeu; koordinasi pengawasan DHE SDA yang belum optimal antara BI, OJK, dan DJBC, tindak lanjut hasil pengawasan yang belum optimal. Permasalah tersebut mengkibatkan DHE SDA berpotensi tidak masuk ke dalam sistem keuangan Indonesia; DJBC belum dapat mengenakan sanksi berupa denda administrasi dan penangguhan ekspor atas hasil pengawasan BI dan OJK; dan meningkatnya potensi ketidakpatuhan eksportir dalam pemenuhan ketentuan DHE.

Atas permasalahan tersebut, BPK merekomendasikan agar saling berkoordinasi untuk mengusulkan perubahan Peraturan Pemerintah terkait pihak yang menjadi penanggung jawab (*leading sector*) dalam pelaksanaan pengawasan DHE SDA; meningkatkan koordinasi terkait pengawasan atas DHE dari Kegiatan Pengusahaan, Pengelolaan, dan/atau Pengolahan SDA; dan melakukan dan menyempurnakan Perjanjian Kerja Sama (PKS) antara BI, OJK dan DJBC dalam hal pemanfaat data dan pengawasan *escrow account* (Reksus). Dengan menindaklanjuti rekomendasi hasil pemeriksaan BPK terhadap pengawasan dan pelaporan DHE SDA, diharapkan seluruh eksportir SDA dapat mematuhi peraturan perundang-undangan sehingga dapat menambah devisa negara untuk memperkuat stabilitas nilai Rupiah terhadap mata uang asing terutama dolar Amerika Serikat.

3. PENUTUP

3.1 Kesimpulan

Pandemi Covid-19 dan krisis energi yang disebabkan oleh perang antara Rusia dan Ukraina telah membawa tantangan baru bagi kondisi ekonomi global secara global. Meningkatnya harga bahan-bakar dan gas alam telah mempengaruhi berbagai macam komoditas pangan sehingga membuat inflasi tidak dapat terhindarkan di berbagai negara maju. Dengan meningkatnya inflasi, beberapa negara maju merespon hal tersebut dengan menaikkan suku bunga acuan secara agresif dan pada akhirnya mengguncang kondisi ekonomi di beberapa negara berkembang termasuk Indonesia.

Kebijakan pengetatan moneter di negara maju juga menyebabkan aliran modal keluar (*capital outflow*) sehingga membuat nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat terus melemah sejak awal tahun 2022, dimana pada awal tahun sebesar Rp14,349,39 (kurs jual) dan meningkat menjadi Rp15.815,68 pada 30 November 2022. Selain itu, dampak lainnya adalah membuat *yield SBN* menjadi meningkat karena dipengaruhi langsung oleh nilai tukar Rupiah dan kenaikan *yield US Treasury 10 Tahun*. Meningkatnya *yield SBN* juga akan berdampak pada peningkatan *cost of fund* atau beban bunga APBN. Kenaikan suku bunga yang mengakibatkan rupiah terdepresiasi juga memunculkan risiko pembiayaan utang, membuat beberapa indikator utang menuju zona kehati-hatian karena berdasarkan beberapa standar, rasio *debt to GDP* Indonesia sudah mulai masuk ke dalam zona rentan berdasarkan standar yang ditetapkan oleh International Debt Relief (IDR) maupun International Monetary Fund (IMF) hingga kenaikan proyeksi total pembayaran utang jatuh tempo sebanyak Rp265,00 triliun.

3.2 Rekomendasi

Berdasarkan deskripsi diatas, maka terdapat beberapa saran untuk dapat menjadi perhatian oleh komisi XI DPR RI, yaitu:

- Komisi XI DPR RI diharapkan untuk dapat mendorong Bank Indonesia agar terus melakukan operasi moneter berupa *twist operation* sehingga aliran modal asing yang masuk terus meningkat sehingga menurunkan defisit neraca transaksi finansial dan memperkecil *yield SBN*.
- Komisi XI DPR RI diharapkan untuk dapat mendorong Kementerian Keuangan dan Bank Indonesia agar menindaklanjuti rekomendasi BPK terkait temuan Devisa Hasil Ekspor Sumber Daya Alam pada masing-masing Laporan Hasil Pemeriksaan atas Sistem Pengendalian Intern dan Kepatuhan Terhadap Ketentuan Peraturan Perundang-Undangan Tahun 2021 sehingga Devisa Hasil Ekspor SDA tercatat dan menambah cadangan devisa untuk memperkuat rupiah dari tekanan nilai tukar mata uang asing terutama terhadap Dolar Amerika Serikat.
- Komisi XI DPR RI diharapkan untuk dapat mendorong Kementerian Keuangan agar melakukan mitigasi risiko utang dengan baik terutama memperhatikan indikator kerentanan fiskal dan indikator keuangan berupa *Exchange Rate Risk*, *Interest Rate Risk* dan *Refinancing Risk* serta menindaklanjuti rekomendasi BPK atas permasalahan upaya pengembangan pasar SBN melalui peningkatan likuiditas pasar sekunder.

DAFTAR PUSTAKA

- Bank Indonesia. 2022. Neraca Pembayaran Indonesia Triwulan III Tahun 2022. Jakarta
- Bank Indonesia. 2019. Peraturan Bank Indonesia Nomor 21/3/PBI/2019 tentang Penerimaan Devisa Hasil Ekspor dari Kegiatan Pengusahaan, Pengelolaan, dan/atau Pengolahan Sumber Daya Alam. Jakarta
- Bank Indonesia. 2022. Siaran Pers Bank Indonesia Perkembangan Indikator Stabilitas Nilai Rupiah (Januari – November 2022). Jakarta
- Bank Indonesia. 2022. Sinergi dan Inovasi Memperkuat Ketahanan dan Kebangkitan Menuju Indonesia Maju. Pertemuan Tahunan Bank Indonesia 2022. Jakarta
- British Petroleum. 2022. Statistical Review of World Energy 2022 71st edition
- BPK RI. 2021. Laporan Hasil Pemeriksaan atas Kinerja Pengelolaan Utang Pemerintah Pusat Tahun 2019. Jakarta.
- BPK RI. 2021. Laporan Hasil Pemeriksaan atas SPI dan Kepatuhan Bank Indonesia Tahun 2021. Jakarta.
- BPK RI. 2021. Laporan Hasil Pemeriksaan atas SPI dan Kepatuhan Kementerian Keuangan Tahun 2021. Jakarta.
- Gadanecz, B., Miyajima, K., & Shu, C. 2014. Exchange Rate Risk And Local Currency Sovereign Bond Yields In Emerging Markets. Bank of International Settlements Working Paper No. 474.
- Muktiyanto, Ihda & Aulia, Muhammad. 2019. Kajian Ekonomi dan Keuangan Vol. 3 Nomor 2 (2019). Jakarta
- Tambunan, Kristopel F. & Syarief Fauzie. 2014. Pengaruh Emerging Markets dan Capital Outflow di Indonesia terhadap Nilai Tukar Rupiah. Jurnal Ekonomi dan Keuangan Vol.2 No.5, 2014.
- Wibowo Heru, Wido Lukasanto, Pusjiastuti, Hardaning. 2018. Kajian Dampak Perubahan Asumsi Dasar Ekonomi Makro Terhadap Sensitivitas Pembayaran Bunga Utang. Jurnal Sistem Penganggaran Sektor Publik.