

## MODERN MONETARY THEORY (MMT) DAN KEUANGAN NEGARA



■ OLEH **HASAN JUNAIDI**  
KEPALA SEKSI LITBANG  
PDTT 1

Pada Juni 2021 IMF menyatakan dampak pandemi Covid menyebabkan turunnya PDB dunia sebesar 4,9 persen (2021) dan akan mengakibatkan kerugian 12 triliun dolar AS dalam 2 tahun ke depan.

**P**andemi Covid-19 yang melanda dunia sejak akhir 2019 telah mengakibatkan ketidakstabilan yang luar biasa di bidang ekonomi secara global. Strategi pembatasan gerak (*social distancing*) yang diambil negara-negara di dunia membawa konsekuensi terganggunya sisi *supply chain* produksi. Sementara itu dari sisi *demand*, pandemi Covid telah menyebabkan merosotnya daya konsumsi masyarakat. Pada Juni 2021 IMF menyatakan dampak pandemi Covid menyebabkan turunnya PDB dunia sebesar 4,9 persen (2021) dan akan mengakibatkan kerugian 12 triliun dolar AS dalam 2 tahun ke depan. Untuk negara-negara di kawasan Asia Pasifik, S&P Global Rating bahkan menyatakan dampak pandemi telah menyamai krisis Asia 1997-1998. Secara prediktif pertumbuhan ekonomi negara Asia Afrika turun dari 4,2% per tahun menjadi 2,2% pada tahun 2020 per tahun.

Untuk menyelamatkan perekonomian dari ambang jurang resesi banyak bank sentral di dunia melakukan pemangkasan suku bunga, *quantitative easing* (pelonggaran kuantitatif), dan langkah tidak konvensional lainnya. Sementara pemerintah sibuk mengucurkan stimulus fiskal untuk menjaga daya beli masyarakat tidak runtuh. Saat ini QE menjadi sebuah kebijakan moneter yang lebih disukai oleh para bank sentral di dunia. Langkah The Fed untuk menggelontorkan QE senilai 450 miliar US Dollar pada Mei tahun 2020 diikuti oleh ECB (Bank sentral Uni Eropa), RBA (bank sentral Australia) dan RBNZ (bank sentral New Zealand) serta bank sentral negara-negara Asia. Bank Indonesia selaku bank sentral pun akhirnya mengikuti langkah kebijakan QE. Berbekal PERPU No.1 Tahun 2020 (UU No.2 tahun 2020) BI melakukan

pembelian SBN di pasar perdana sebesar Rp473,2 triliun untuk APBN 2020. Pada tahun 2021 BI juga melanjutkan pembelian SBN untuk APBN 2021 Rp65,03 triliun (per 16 Maret 2021) terdiri dari Rp22,9 triliun melalui mekanisme lelang utama dan Rp42,13 triliun melalui mekanisme *green shoe options*. Selama tahun 2020 dan 2021 BI tercatat telah membeli SBN senilai Rp831,74. Relatif besarnya SBN yang dibeli oleh BI ini beberapa waktu lalu sempat disorot oleh IMF. Asisten Direktur IMF Cheng Hong Lim merekomendasikan BI agar pembelian SBN di pasar primer dibatasi.

QE atau pelonggaran kuantitatif merupakan kebijakan moneter yang dilakukan oleh bank sentral untuk meningkatkan jumlah uang yang beredar dalam rangka mendorong perekonomian dengan membeli surat berharga pemerintah atau bank umum. Kebijakan moneter pelonggaran kuantitatif yang dilakukan oleh suatu negara akan berdampak pada perekonomian global. Semakin banyaknya uang (dollar misalnya) yang beredar di pasar akan dialokasikan untuk membeli surat-surat berharga dan menyalurkan pinjaman yang tidak hanya berskala pasar nasional, tetapi juga mampu menembus pasar internasional. Dalam rangka QE pembelian SBN di pasar perdana, pemerintah akan memperoleh sejumlah dana untuk mendukung berbagai paket stimulus dalam rangka pemulihan ekonomi nasional. Namun, kebijakan QE berpotensi meningkatkan inflasi jika jumlah uang beredar tidak terserap secara efektif ke dalam perekonomian riil. Hal inilah yang dikhawatirkan dari QE dimana uang yang tercipta justru mengalir ke sektor keuangan (privat), asuransi, dan *real estat* yang menurut Hudson (salah seorang tokoh MMT) tidak produktif dan

cenderung ekstraktif. Fiebigger (2011) berpendapat bahwa sistem moneter yang ada saat ini dalam realitasnya adalah sistem di mana bank-bank swasta meraup keuntungan selangit dari penciptaan uang publik hanya untuk secara berkala runtuh dan membebankan biaya ke pembayar pajak.

Saat ini berbagai kalangan ekonom menganggap kebijakan QE sebagai salah satu penerapan MMT (*modern monetary theory*), meskipun tidak sepenuhnya pendukung MMT sependapat dengan hal ini. Roche (2011) menyatakan bahwa MMT adalah deskripsi sistem moneter dalam suatu negara yang mengoperasikan mata uang fiat yang melibatkan sistem moneter otonom, monopoli pasokan mata uang dan pertukaran tarif mengambang (*floating exchange rate*). MMT menjelaskan bagaimana pemerintah menciptakan, menghancurkan, dan menggunakan unit moneter dan juga bagaimana sektor swasta menggunakan unit moneter negara



**MMT mengajarkan defisit anggaran pemerintah sebagai sarana untuk mendorong daya beli masyarakat guna mencapai pekerjaan penuh (*full employment*).**

untuk keuntungannya sendiri. MMT beranggapan bahwa pemerintah yang berdaulat tidak pernah terkendala oleh defisit fiskal karena dapat mencetak uang sepanjang dibutuhkan tanpa ada kekhawatiran negaranya akan bangkrut. Pendukung MMT meyakini banyaknya uang yang dicetak justru sangat dibutuhkan untuk meningkatkan *multiplier effect* dalam perekonomian. Hal ini tentunya berlawanan dengan pemikiran konvensional yang beranggapan QE secara finansial tidak bertanggung jawab karena akan menambah beban utang dan mengerek inflasi. Menurut Hudson (2020) MMT dikembangkan untuk menjelaskan logika moneter dalam menjalankan defisit anggaran untuk mendukung permintaan agregat. Logika ini dipopulerkan pada 1930-an oleh Keynes, berdasarkan idenya tentang aliran melingkar antara pengusaha dan pencari nafkah. Pengeluaran defisit dipandang sebagai penyediaan lapangan kerja publik dan karenanya belanja konsumen menyerap cukup banyak produksi agar ekonomi dapat terus menghasilkan laba. MMT mengajarkan defisit anggaran pemerintah sebagai sarana untuk mendo-

rong daya beli masyarakat guna mencapai pekerjaan penuh (*full employment*). Elaborasi dari pendekatan ini menunjukkan bagaimana defisit seperti itu menciptakan stabilitas alih-alih ketidakstabilan yang dihasilkan dari dinamika utang sektor swasta.

Yang perlu diketahui juga adalah pandangan MMT atas anggaran pemerintah yang tidak bisa disamakan dengan anggaran rumah tangga. Pada anggaran rumah tangga, bila terjadi defisit maka rumah tangga akan berusaha menambah berutang ke pihak lain atau mengurangi belanjanya. Sedangkan menurut MMT pada anggaran pemerintah, bila terjadi defisit pemerintah tidak perlu mencari utang karena pemerintah berdaulat atas pencetakan uang untuk menambal defisit tersebut. Selanjutnya pengeluaran pemerintah dari mencetak uang ini digunakan untuk menumbuhkan dunia usaha, menghilangkan pengangguran, menggratiskan biaya perawatan kesehatan universal dan pendidikan di semua jenjang, dan menciptakan proyek-proyek energi hijau. Hal ini tentunya berseberangan dengan pemikiran konvensional yang bersikukuh mengandalkan pendapatan negara (dalam hal ini pajak) sebagai penyedia uang bagi negara untuk kemudian dibelanjakan dalam sistem APBN. Dalam pandangan MMT, ekonomi konvensional terbukti telah gagal dalam melakukan *recovery* ekonomi. MMT mengingatkan dalam dua dekade ini ekonomi global diwarnai dengan krisis, utang yang tak terkendali, investasi riil yang menurun, pengangguran tinggi, hilangnya peluang-peluang masyarakat untuk mandiri serta melambungnya *inequality*.

Menurut Stephanie Kelton dalam bukunya *The Deficit Myth* pemerintah tidak perlu khawatir bila penerimaan pajak ternyata lebih rendah dari pengeluaran (belanja) karena pemerintah dapat menyediakan uang lebih besar untuk dibelanjakan lebih lanjut. Dalam konteks MMT perpajakan bukan merupakan instrumen pendapatan negara, namun pajak digunakan untuk mengendalikan inflasi, mengatur konsumsi publik atas objek tertentu, dan mendistribusikan kembali pendapatan dan kekayaan untuk mengurangi ketimpangan. Selanjutnya Kelton berpendapat bahwa inflasi adalah satu-satunya kendala pengeluaran pemerintah, bukan defisit atau utang pemerintah. Namun menurut Hudson (2020) sejauh uang tersebut digunakan untuk pengeluaran yang mendukung output, lapangan kerja dan pertumbuhan, proses ini tidak bersifat inflasi. Oleh karena itu pemerintah harus semaksimal mungkin menerapkan kebijakan fiskal yang mampu menciptakan perekonomian secara *full employment* atau nol pengangguran.

Teori MMT ini memang memunculkan pro dan kontra di kalangan ekonom. Ahli teori moneter “Austria” dan Chicago-style sangat menentang MMT. Mereka menyatakan bahwa defisit anggaran pemerintah akan mendorong inflasi dengan mencontohkan inflasi pada Weimar Jerman tahun 1920-an, dan Zimbabwe, dan menggambarkan defisit pemerintah sebagai “campur tangan” dengan “pasar bebas.” Di sisi lain pendukung MMT justru berpendapat surplus anggaran atau anggaran berimbang malah lebih berbahaya karena pada hakikatnya surplus anggaran (pemerintah) menyerap sumberdaya ekonomi masyarakat yang pada akhirnya akan menurunkan konsumsi dan memicu pengangguran. Bila pemerintah tidak menerapkan kebijakan defisit, maka masyarakat dipaksa untuk berutang kepada bank dengan berbagai ketentuan (bunga, denda dan biaya-biaya lainnya). Hal ini berbeda bila pemerintah mencukupi daya beli masyarakat, sehingga masyarakat tidak perlu berutang kepada bank. Dalam pandangan MMT uang negara/publik diciptakan untuk tujuan sosial, terutama untuk menjaga pertumbuhan produksi dan konsumsi. Di sisi lain kredit bank saat ini sebagian besar diciptakan untuk membiayai pengalihan aset properti dan keuangan - real estat, saham, dan obligasi. MMT berjuang untuk mengurangi ketergantungan masyarakat atas kekurangan modal pada bank yang sifatnya ekstraktif. Di sinilah terjadi pertempuran antara uang publik (yang diciptakan negara) melawan kredit yang berjaminan yang dikeluarkan oleh bank.

Paragraf di atas tentunya hanyalah sekelumit informasi tentang MMT yang barangkali menarik untuk dibahas lebih lanjut. Lalu apa hubungannya ide MMT dengan keuangan negara (Indonesia)? Dalam kacamata MMT, UU Keuangan Negara dan UU BI dipandang cenderung “melemahkan” pemerintah untuk campur tangan dalam urusan moneter termasuk pencetakan uang. UU keuangan negara misalnya bersikap tidak tegas terkait pengaturan otoritas moneter. Pasal 6 UU Keuangan Negara telah mengaburkan kekuasaan Presiden selaku kepala pemerintahan atas kekuasaan di bidang moneter. Hal ini diperkuat dengan terbatasnya kekuasaan pemerintah di bidang moneter sebagaimana diatur dalam UU BI. UU BI menyatakan Bank Indonesia dilarang membeli surat-surat utang negara untuk diri sendiri di pasar primer, kecuali surat utang negara berjangka pendek yang diperlukan oleh Bank Indonesia untuk operasi pengendalian moneter. Selain itu Bank Indonesia dilarang memberikan kredit kepada Pemerintah. Kekuatan kendali pemerintah atas BI saat ini sangat berbeda dengan

pemerintah Orde Baru di mana BI berada di bawah kendali Presiden dan masuk dalam kabinet. Saat itu Bank Indonesia aktif memberikan pinjaman berbunga rendah untuk proyek pengembangan ekonomi riil. Pasca runtuhnya Orde Baru pemerintah mengubah banyak regulasi di bidang fiskal dan moneter. BI didaulat menjadi lembaga negara yang independen bebas dari intervensi pemerintah. Dengan alasan pentingnya independensi bank sentral saat ini hubungan antara pemerintah dan BI sebatas hubungan koordinatif saja. Padahal menurut sebuah kajian World Bank (2021) justru independensi bank sentral diduga meningkatkan ketimpangan (*inequality*). Hal ini dapat terjadi karena:

- independensi bank sentral secara tidak langsung menghambat kebijakan fiskal dan melemahkan kemampuan pemerintah untuk terlibat dalam redistribusi (kekayaan).
- independensi bank sentral mendorong pemerintah untuk menderegulasi pasar keuangan yang berdampak naiknya nilai aset yang sebagian besar dimiliki golongan kaya
- adanya tekanan inflasi mendorong pemerintah secara aktif mempromosikan kebijakan yang melemahkan daya tawar pekerja

Lebih lanjut penjelasan Pasal 12 UU Keuangan Negara menyebutkan batasan defisit anggaran adalah 3% dari Produk Domestik Bruto dan jumlah pinjaman dibatasi maksimal 60% dari Produk Domestik Bruto. Ketentuan tersebut diadopsi dari salah satu klausul The Maastricht Treaty tahun 1992. *The Maastricht Treaty* sendiri lahir dari kesepakatan negara-negara Eropa pada saat akan menerbitkan mata uang tunggal Eropa (euro). Pasinetti (1998) menilai dua ketentuan tersebut tidak secara eksplisit berhubungan. Menurutnya tidak ada penjelasan yang masuk akal atas munculnya dua ketentuan tersebut. Pasinetti menduga pemikiran yang melandasi ketentuan ini adalah untuk mencegah sebuah negara banyak berutang (*public*) sehingga terjamin *fiscal sustainability*-nya. Namun menyederhanakan masalah batasan secara *strict* pada dua angka di atas tidak dapat diterima secara ilmiah. Dalam konteks lahirnya UU Keuangan Negara, dua ketentuan ini tidak banyak dibahas. Tentu hal ini menjadi tanda tanya, mengapa Indonesia yang memiliki kedaulatan mata uang harus berkiblat ke negara-negara Eropa yang tidak memiliki kedaulatan mata uang? Dalam konteks defisit di sebuah negara Uni Eropa, misalnya ketika Italia membutuhkan uang (*euro*) untuk menambal defisitnya Italia tidak bisa mencetak euro. Italia harus meminta ke ECB (*European Central Bank*) yang tunduk pada *The Maastricht Treaty*. Berbeda

dengan Indonesia, ketika defisit pemerintah semakin menganga sebenarnya pemerintah bisa meminta BI untuk membeli SBN tanpa ada batasan sepanjang pemerintah dan DPR bersepakat. Satu hal yang menjadi pertanyaan adalah apakah utang untuk menambal defisit tadi harus berbentuk mata uang domestik (rupiah) atau luar negeri (US dollar misalnya)? Sayangnya UU Keuangan Negara tidak mengatur hal tersebut. UU Keuangan Negara tidak menjelaskan apakah defisit atau utang tersebut berupa pinjaman luar negeri (mata uang asing) ataukah utang dalam negeri ataukah utang kepada Bank Indonesia. Padahal menurut gagasan MMT bentuk mata uang sangatlah mempengaruhi jumlah defisit/utang. Menurut MMT pemerintah semestinya tidak pernah terkendala berapa nominal uang domestiknya. Bahkan Wray (2007) dalam Fiebeger (2011) berpendapat 'pemerintah yang berdaulat' pada rezim nilai tukar mengambang tidak 'benar-benar' meminjam.

Dampak dari dua ketentuan di atas (nilai defisit dan batas utang) adalah munculnya *budget constraint*. Strategi yang digunakan pemerintah untuk menghadapi *budget constraint* selama ini dengan jurus pengetatan anggaran atau *austerity*. *Austerity* merupakan kebijakan ekonomi yang diterapkan dengan tujuan mengurangi defisit anggaran pemerintah. Pengetatan anggaran meliputi pengurangan belanja, peningkatan pajak, atau kombinasi keduanya. Kebijakan-kebijakan tersebut dijalankan untuk menunjukkan kedisiplinan pemerintah secara fiskal kepada kreditur dan lembaga penilai kredit dengan menyamakan pendapatan dengan pengeluaran. Secara makroekonomi, pengetatan anggaran umumnya menaikkan angka pengangguran seiring menurunnya belanja pemerintah, mengurangi lapangan pekerjaan di sektor publik dan/atau swasta. Sementara itu, peningkatan pajak menurunkan pendapatan rumah tangga sehingga mengurangi belanja dan konsumsi. Kita tentunya teringat betapa pemerintah sangat kesulitan untuk hanya sekedar menambal defisit BPJS Kesehatan sebesar Rp32,84 triliun (2019) hingga akhirnya terpaksa menaikkan iuran BPJS Kesehatan. Dampak kenaikan iuran BPJS berpotensi menurunkan minat calon peserta BPJS Kesehatan untuk mendaftar. Selain itu kenaikan iuran dapat mendorong perpindahan kelas peserta ke kelas peserta yang lebih rendah.

Kembali ke pandemi Covid yang telah meporandakan perekonomian Indonesia, pemerintah menyadari konsep ekonomi konvensional sudah tidak mungkin cukup untuk mengatasi krisis ekonomi. Lahirnya PERPU No.1 Tahun 2020 ( UU No.2 Tahun 2020 ) yang membolehkan defisit diatas 3% (selama

tiga tahun) dan kesediaan BI untuk membeli SBN di pasar primer menunjukkan upaya pemerintah *exit* dari ketentuan UU Keuangan Negara dan UU BI yang selama ini membatasi. Tinggal bagaimana efektivitas penggunaan uang tersebut dalam ekonomi riil terutama untuk memompa produktivitas dan konsumsi masyarakat. Apakah dana yang berasal QE tersebut malah disalahgunakan untuk program yang tidak produktif dan bersifat ekstraktif (sektor keuangan)? Bila hal ini yang terjadi QE justru akan menjadi malapetaka bagi perekonomian nasional. Jadi, mari kita tunggu akankah ekonomi beranjak naik dan pengangguran beringsut turun? *Wallahua'lam bishawab.* ●

#### Referensi:

- Aklin, M., Kern, A., Negre, M. (2021): *Does Central Bank Increase Inequality?* Policy Research Working Paper 9522, World Bank Group.
- Damhuri, E. (2020): *Cetak Uang Baru dan Teori Moneter Modern (MMT)* <https://www.republika.co.id/berita/qa-9vml257/cetak-uang-baru-dan-teori-moneter-modern-mmt>
- Daruri, A.D. (2019): *Sistem Pembayaran dalam Konteks Teori Moneter Modern*, <https://investor.id/opinion/195405/sistem-pembayaran-dalam-konteks-teori-moneter-modern>
- Dutt, D. (2021) : *The Deficit Myth: Modern Monetary Theory and How To Build a Better Economy* <https://www.global-policyjournal.com/blog/18/02/2021/book-review-deficit-myth-modern-monetary-theory-and-how-build-better-economy>
- Fiebiger, B. (2011): *Modern Money Theory and The 'Real-World' Accounting of 1-1: The U.S. Treasury Does Not Spend as Per Bank*, Working Paper Series Number 279 (2012) Political Economy Research Institute University Massachusetts Amherst [https://peri.umass.edu/fileadmin/pdf/working\\_papers/working\\_papers\\_251-300/WP279.pdf](https://peri.umass.edu/fileadmin/pdf/working_papers/working_papers_251-300/WP279.pdf)
- Hudson, M. (2020): *Use and Abuse of MMT*, April 2020 <https://www.nakedcapitalism.com/2020/04/the-use-and-abuse-of-mmt.html>
- Pasinetti, L. (1998), *The myth (or folly) of the 3% deficit/GDP Maastricht 'parameter'*, Cambridge Journal Economics 1998, 22, 103-116
- Roche, Cullen O (2011), *Understanding The Modern Monetary System* <https://fernandonogueiracosta.files.wordpress.com/2011/08/cullen-roche-mmt-understanding-the-modern-monetary-system.pdf>

Redaksi Majalah *Warta Pemeriksa* mengharapkan kontribusi dari rekan-rekan pembaca untuk mengirimkan tulisan dengan tema pemeriksaan maupun keuangan negara/daerah. Tulisan format doc minimal 7.000 karakter dapat dikirimkan melalui email [wartapemeriksa@bpk.go.id](mailto:wartapemeriksa@bpk.go.id) dengan subjek 'Rubrik Kolom'.

Cantumkan nama lengkap, instansi/unit kerja dan nomor yang bisa dihubungi. Bagi artikel terpilih untuk dimuat akan diberikan apresiasi berupa *fee* menulis sebesar Rp750.000.