

State Fund Placement Policy as an Instrument of Economic Stimulation: An Analysis of the Minister of Finance Decree No. 276 of 2025

Kebijakan Penempatan Dana Negara sebagai Instrumen Stimulasi Ekonomi: Analisis Keputusan Menteri Keuangan Nomor 276 Tahun 2025

Inarotudduja

UIN Syarif Hidayatullah Jakarta, Indonesia

Article Info

Corresponding Author:

Penulis Korespondensi

✉ inarotudduja14@gmail.com

Keyword:

State Fund Placement; Fiscal Stimulus; Bank Lending Channel; Liquidity Paradox; Policy Effectiveness.

Kata Kunci:

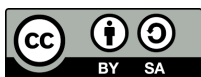
Penempatan Dana Negara; Stimulus Fiskal; Bank Lending Channel; Paradoks Likuiditas; Efektivitas Kebijakan.

Abstract

This study examines the effectiveness of the Indonesian Government's State Fund Placement Policy under Minister of Finance Decree No. 276/2025 as a counter-cyclical fiscal stimulus to accelerate bank credit to the real sector. Amid abundant banking liquidity and slowing credit growth, the policy injected IDR 200 trillion of government idle funds into state-owned banks to lower funding costs and boost lending. Drawing on secondary data from OJK, Bank Indonesia, the Ministry of Finance, and international institutions, a descriptive-analytic policy analysis assesses the design, governance, and transmission via the bank lending channel. Historical evidence from the 2020 Economic Recovery Program (PEN) and macro-financial indicators reveal demand-side constraints and regulatory gaps that may limit impact. The study finds that without clear technical regulations, robust oversight, and simultaneous improvements in investment sentiment, the policy risks suboptimal credit expansion. Strengthening governance frameworks and targeting priority sectors are critical to realize the multiplier effect and ensure efficient allocation.

Abstrak

Penelitian ini mengevaluasi efektivitas Kebijakan Penempatan Dana Negara melalui Keputusan Menteri Keuangan No. 276/2025 sebagai stimulus fiskal kontra-siklus untuk mempercepat penyaluran kredit perbankan ke sektor riil. Di tengah likuiditas bank yang melimpah dan pertumbuhan kredit yang melambat, kebijakan ini menempatkan dana pemerintah menganggur sebesar Rp 200 triliun ke bank milik negara untuk menurunkan biaya dana dan meningkatkan penyaluran kredit. Berdasarkan data sekunder OJK, Bank Indonesia, Kemenkeu, dan lembaga internasional, analisis kualitatif-deskriptif menelaah desain kebijakan, tata kelola, dan mekanisme transmisi melalui jalur bank lending channel. Bukti historis dari Program Pemulihan Ekonomi Nasional 2020 dan indikator makro-keuangan mengungkap kendala sisi permintaan dan celah regulasi yang dapat membatasi dampak. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tanpa regulasi teknis yang jelas, pengawasan ketat, dan perbaikan sentimen investasi, kebijakan ini berisiko menghasilkan ekspansi kredit yang tidak optimal. Penguatan kerangka tata kelola dan penargetan sektor prioritas sangat penting untuk mewujudkan efek pengganda dan memastikan alokasi yang efisien.



Copyright: © 2025 by the authors. Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY SA) license (<https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/>)

A. PENDAHULUAN

1. Latar Belakang

Perekonomian Indonesia pada kuartal ketiga tahun 2025 dihadapkan pada sebuah anomali yang menjadi tantangan bagi para pembuat kebijakan. Di satu sisi, sistem perbankan nasional menunjukkan kondisi likuiditas yang sangat sehat dan melimpah. Data Otoritas Jasa Keuangan (OJK) per Juli 2025 mengonfirmasi hal ini, dengan rasio Alat Likuid/Non-Core Deposit (AL/NCD) dan Alat Likuid/Dana Pihak Ketiga (AL/DPK) masing-masing tercatat sebesar 119,43% dan 27,09%. Angka-angka ini berada jauh di atas ambang batas regulator, yaitu 50% untuk AL/NCD dan 10% untuk AL/DPK, yang mengindikasikan bahwa bank memiliki cadangan likuiditas yang lebih dari cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dan berekspansi. Ruang untuk ekspansi kredit juga tampak terbuka, dengan *Loan to Deposit Ratio* (LDR) berada di level 86,54% [1].

Namun, di sisi lain, data intermediasi perbankan justru menunjukkan tren yang mengkhawatirkan. Pertumbuhan kredit perbankan secara konsisten mengalami perlambatan selama lima bulan berturut-turut, hanya mencapai 7,03% secara *year-on-year* (yoy) pada Juli 2025 [1]. Angka ini jauh di bawah target pertumbuhan kredit yang diproyeksikan oleh Bank Indonesia untuk tahun 2025, yang berada di kisaran 8-11% [2]. Fenomena ini diperumit oleh volatilitas peredaran uang (M2) yang sempat tumbuh hingga 7% pada April 2025 sebelum melambat tajam hingga mendekati 0% pada Agustus 2025, menandakan adanya ketidakstabilan dalam agregat moneter yang memerlukan perhatian [3].

Kondisi ini menciptakan sebuah "paradoks likuiditas": dana di sistem perbankan melimpah, namun tidak tersalurkan secara optimal ke sektor riil melalui kredit. Hal ini mengindikasikan bahwa hambatan pertumbuhan kredit tidak terletak pada sisi penawaran likuiditas (*supply side*), melainkan lebih pada faktor-faktor lain, seperti pelemahan permintaan kredit (*demand side*) dari dunia usaha yang mungkin masih bersikap *wait and see* terhadap prospek ekonomi, atau keengganan bank untuk mengambil risiko (*risk aversion*) dan lebih memilih menempatkan dana pada instrumen yang lebih aman. Keadaan inilah yang menjadi pemicu utama bagi pemerintah untuk merumuskan sebuah intervensi kebijakan fiskal yang tidak konvensional.

Menghadapi tantangan perlambatan kredit di tengah likuiditas yang melimpah, pemerintah melalui Menteri Keuangan Purbaya Yudhi Sadewa, pada sekitar tanggal 11-12 September 2025, mengumumkan sebuah langkah strategis yang tertuang dalam

Keputusan Menteri Keuangan (KMK) Nomor 276 Tahun 2025. Kebijakan ini adalah penempatan dana negara senilai Rp 200 triliun secara langsung ke dalam sistem perbankan nasional. Kebijakan ini bukan merupakan suntikan modal, melainkan pemindahan dana tabungan pemerintah yang diharapkan dapat berfungsi sebagai "bahan bakar" bagi perbankan untuk mengakselerasi penyaluran kredit dan pembiayaan ke sektor riil.

Sumber dana untuk kebijakan ini diidentifikasi berasal dari Saldo Anggaran Lebih (SAL), yaitu dana pemerintah yang selama ini tersimpan atau "menganggur" di rekening Bank Indonesia (BI). Dengan demikian, kebijakan ini merepresentasikan sebuah upaya untuk mengaktifkan dana idle pemerintah dan mengubahnya menjadi instrumen stimulus ekonomi yang aktif. Langkah ini telah mendapatkan persetujuan langsung dari Presiden Prabowo Subianto, yang menandakan urgensi dan prioritas tinggi yang diberikan pemerintah terhadap upaya pemulihan ekonomi.

2. Perumusan Masalah

Kebijakan penempatan dana negara ini memunculkan serangkaian pertanyaan analitis yang krusial. Rumusan masalah utama dalam penelitian ini adalah: Dengan mempertimbangkan konteks likuiditas sistemik yang melimpah namun pertumbuhan kredit yang melambat, seberapa efektifkah kebijakan penempatan dana negara melalui KMK 276/2025 sebagai instrumen fiskal kontra-siklus untuk menstimulasi penyaluran kredit ke sektor riil?.

3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif dengan metode analisis kebijakan deskriptif-analitis untuk mengkaji efektivitas Keputusan Menteri Keuangan Nomor 276 Tahun 2025 tentang penempatan dana negara sebagai instrumen stimulasi ekonomi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari berbagai sumber resmi, meliputi publikasi Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bank Indonesia (BI), Kementerian Keuangan Republik Indonesia, serta laporan-laporan dari lembaga keuangan internasional seperti Bank Dunia dan IMF. Teknik analisis data menggunakan analisis konten (*content analysis*) terhadap dokumen kebijakan, data statistik makroekonomi, dan studi literatur terkait teori transmisi kebijakan fiskal melalui jalur kredit perbankan (*bank lending channel*). Kerangka analisis dibangun berdasarkan teori ekonomi Keynesian tentang efek pengganda fiskal (*fiscal multiplier*), dengan membandingkan implementasi kebijakan serupa pada Program Pemulihan Ekonomi

Nasional (PEN) periode COVID-19 sebagai studi kasus pembanding. Validitas analisis diperkuat melalui triangulasi data dari multiple sources dan cross-referencing dengan temuan penelitian empiris sebelumnya mengenai efektivitas stimulus fiskal di negara berkembang [4].

B. PEMBAHASAN

Kebijakan penempatan dana negara secara fundamental berakar pada teori ekonomi Keynesian, yang menyatakan bahwa intervensi pemerintah melalui kebijakan fiskal ekspansif dapat menstimulasi permintaan agregat dan mendorong pertumbuhan ekonomi, terutama saat perekonomian berada di bawah kapasitas penuhnya. Konsep sentral dalam teori ini adalah efek pengganda (*multiplier effect*), di mana setiap rupiah yang disuntikkan oleh pemerintah ke dalam perekonomian akan menghasilkan peningkatan output (PDB) yang lebih besar dari satu rupiah [5]. Ini terjadi karena belanja awal pemerintah menjadi pendapatan bagi pihak lain, yang kemudian membelanjakannya kembali, menciptakan siklus pendapatan dan belanja yang berkelanjutan.

Namun, besaran efek pengganda ini tidaklah konstan dan menjadi subjek perdebatan akademis yang intensif. Studi dari lembaga internasional seperti Bank Dunia dan IMF menunjukkan bahwa di negara-negara berkembang (*emerging markets*), efek pengganda fiskal, terutama untuk belanja non-investasi, seringkali lebih kecil dan bahkan bisa berada di bawah satu dalam jangka pendek [6]. Ini berarti bahwa stimulus fiskal senilai Rp 200 triliun tidak secara otomatis akan menghasilkan tambahan PDB lebih dari Rp 200 triliun. Efektivitasnya sangat bergantung pada kondisi ekonomi, struktur pasar, dan bagaimana stimulus tersebut dirancang dan diimplementasikan. Studi mengenai stimulus fiskal di Indonesia pada era COVID-19 menunjukkan bahwa dampaknya bervariasi antar sektor, dengan sektor industri manufaktur, pertanian, dan perdagangan seringkali menerima dampak output terbesar [7].

Kerangka teoretis utama untuk menganalisis KMK 276/2025 adalah mekanisme transmisi melalui jalur kredit perbankan (*bank lending channel*). Teori ini menjelaskan bagaimana tindakan kebijakan dapat memengaruhi ketersediaan kredit bank dan, pada gilirannya, memengaruhi investasi dan konsumsi di sektor riil [8]. Dalam konteks kebijakan ini, mekanismenya berjalan sebagai berikut:

- a. Injeksi Likuiditas: Pemerintah memindahkan dana dari rekeningnya di Bank Indonesia ke rekening simpanan di bank-bank Himbara.

- b. Peningkatan Cadangan: Perpindahan ini secara langsung meningkatkan basis simpanan (*deposits*) dan cadangan (*reserves*) bank-bank penerima.
- c. Penurunan Biaya Dana: Dengan likuiditas yang lebih melimpah, biaya dana (*cost of funds*) bagi bank, termasuk biaya di pasar uang antarbank, berpotensi menurun.
- d. Peningkatan Penawaran Kredit: Didorong oleh cadangan yang lebih besar dan biaya dana yang lebih rendah, bank diharapkan akan lebih terdorong untuk meningkatkan penawaran kreditnya kepada perusahaan dan rumah tangga [9].

Namun, efektivitas jalur kredit perbankan ini bergantung pada beberapa prasyarat kritis. Pertama, teori ini paling relevan ketika bank-bank berada dalam kondisi terkendala likuiditas atau modal (*liquidity or capital constrained*). Jika bank sudah memiliki likuiditas yang melimpah, seperti kondisi di Indonesia pada Q3 2025, tambahan likuiditas mungkin tidak akan memberikan dorongan yang signifikan terhadap penyaluran kredit. Ini sering diibaratkan sebagai "mendorong seutas tali" (*pushing on a string*). Kedua, hubungan antara cadangan bank dan keputusan penyaluran kredit dapat melemah jika bank memiliki alternatif investasi lain yang lebih menarik dan dianggap lebih aman, seperti Surat Berharga Negara (SBN). Jika imbal hasil SBN menarik dan risikonya rendah, bank mungkin lebih memilih mengalokasikan kelebihan likuiditasnya ke sana daripada ke kredit sektor riil yang lebih berisiko.

Untuk mengkontekstualisasikan analisis, sangat penting untuk meninjau kebijakan serupa yang pernah diterapkan di masa lalu. Program Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN) yang diluncurkan untuk mengatasi dampak pandemi COVID-19 menyediakan studi kasus yang sangat relevan. Salah satu instrumen utama dalam kluster dukungan korporasi dan UMKM di bawah program PEN adalah penempatan dana pemerintah di perbankan [10]. Data pemerintah menunjukkan bahwa pada tahun 2020, dana sebesar Rp 66,75 triliun telah ditempatkan di perbankan sebagai bagian dari program ini [11].

Evaluasi terhadap program ini memberikan pelajaran berharga. Sebuah dokumen resmi dari Dewan Perwakilan Daerah (DPD) RI menyimpulkan secara eksplisit bahwa "penyaluran kredit dari penempatan dana pemerintah yang dilakukan di Bank Pembangunan Daerah dan Bank Syariah belum menghasilkan progres memuaskan, dan pertumbuhan kredit perbankan juga masih tercatat rendah" [12]. Temuan ini merupakan bukti empiris yang kuat bahwa instrumen penempatan dana, dalam konteks krisis

sebelumnya, telah menunjukkan kinerja yang kurang optimal dalam mencapai tujuannya untuk mengakselerasi kredit.

Kegagalan di masa lalu ini menyoroti adanya potensi ketergantungan pada jalur kebijakan (*policy path dependency*), di mana pembuat kebijakan cenderung menggunakan kembali instrumen yang sudah dikenal tanpa melakukan analisis mendalam mengapa instrumen tersebut sebelumnya tidak berhasil. Pengumuman kebijakan KMK 276/2025 tidak secara eksplisit menguraikan bagaimana desain kebijakan kali ini berbeda atau telah diperbaiki untuk mengatasi kelemahan yang teridentifikasi dalam program PEN. Hal ini menimbulkan pertanyaan kritis apakah pemerintah hanya mengulangi strategi yang sama dengan harapan hasil yang berbeda, atau apakah terdapat perbaikan desain yang belum dikomunikasikan secara luas kepada publik. Oleh karena itu, analisis terhadap kebijakan tahun 2025 harus dilakukan dengan kewaspadaan tinggi, belajar dari keterbatasan yang telah terbukti dari pengalaman sebelumnya.

Kebijakan yang diatur dalam KMK No. 276/2025 melibatkan injeksi likuiditas sebesar Rp 200 triliun yang dialokasikan secara spesifik kepada lima bank yang tergabung dalam Himpunan Bank Milik Negara (Himbara) dan satu bank lainnya. Alokasi dana tersebut dirinci sebagai berikut:

Tabel 1. Alokasi Penempatan Dana Negara Berdasarkan KMK No. 276/2025

Bank Penerima	Jumlah Dana (Rp Triliun)	Persentase dari Total (%)
PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	55	27.5
PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	55	27.5
PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	55	27.5
PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	25	12.5
PT Bank Syariah Indonesia Tbk	10	5.0
Total Himbara	200	100.0

Pemilihan bank-bank Himbara sebagai saluran utama kebijakan ini merupakan keputusan strategis. Di satu sisi, penggunaan bank milik negara memungkinkan pemerintah untuk melakukan implementasi kebijakan dengan lebih cepat dan terarah, karena adanya hubungan kepemilikan dan keselarasan mandat untuk mendukung program pemerintah. Namun, di sisi lain, konsentrasi dana pada Himbara dapat menimbulkan beberapa konsekuensi. Hal ini berpotensi menciptakan distorsi persaingan di pasar perbankan, di mana bank-bank swasta tidak mendapatkan akses likuiditas serupa. Selain itu, hal ini juga meningkatkan risiko bahwa pertimbangan non-komersial atau politis dapat memengaruhi keputusan alokasi kredit, yang berpotensi mengurangi efisiensi ekonomi dari stimulus tersebut.

Menyadari potensi risiko yang melekat pada kebijakan ini, pemerintah dan regulator telah menekankan pentingnya kerangka tata kelola dan pengawasan yang kuat. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) diberi mandat untuk memastikan dana tersebut dikelola secara aman dan disalurkan untuk kredit produktif, bukan untuk aktivitas spekulatif atau non-produktif lainnya.

Salah satu perhatian utama yang secara eksplisit diungkapkan oleh Kementerian Keuangan adalah risiko bahwa bank penerima akan menggunakan dana likuiditas baru ini untuk membeli Surat Berharga Negara (SBN). Tindakan semacam ini akan bersifat "kontraproduktif" karena dana tersebut hanya akan berputar kembali ke pemerintah dan gagal mencapai tujuan utamanya untuk membiayai sektor riil. Untuk mencegah hal ini, Direktorat Jenderal Strategi Ekonomi dan Fiskal (DJSEF) Kementerian Keuangan sedang dalam proses menyusun peraturan teknis (regulasi turunan) yang akan mengatur secara detail mekanisme penempatan, tata kelola, jangka waktu, mitigasi risiko, dan prioritas penyaluran. Regulasi ini diharapkan akan berisi klausul yang secara tegas melarang penggunaan dana tersebut untuk pembelian SBN [13].

Sebagai acuan, pemerintah menyebutkan bahwa model tata kelola yang sedang dirancang akan memiliki kemiripan dengan skema penempatan dana untuk program Koperasi Desa Merah Putih (KDMP). Hal ini mengindikasikan bahwa pemerintah berupaya menerapkan kerangka kerja yang teruji untuk memastikan akuntabilitas. Namun, seperti yang disoroti oleh pihak perbankan sendiri, efektivitas seluruh kebijakan ini sangat bergantung pada kejelasan dan ketepatan aturan teknis yang akan diterbitkan. Setiap ambiguitas atau keterlambatan dalam penerbitan regulasi ini dapat menjadi hambatan serius bagi implementasi kebijakan.

1. Analisis Potensi Efektivitas dan Risiko

Untuk mengevaluasi potensi keberhasilan kebijakan ini, penting untuk kembali melihat data kondisi sektor perbankan sesaat sebelum kebijakan diimplementasikan, yang merangkum paradoks likuiditas yang telah dibahas.

Tabel 2. Indikator Kunci Sektor Perbankan Indonesia (Juli 2025)

Indikator	Nilai
Pertumbuhan Kredit (yoy)	7.03%
Pertumbuhan DPK (yoy)	7.00%
Loan to Deposit Ratio (LDR)	86.54%
Rasio Alat Likuid/Non-Core Deposit (AL/NCD)	119.43%
Rasio Alat Likuid/DPK (AL/DPK)	27.09%

Data dalam Tabel 2 secara kuantitatif menunjukkan bahwa masalah utama bukanlah kekurangan dana di perbankan. Dengan rasio likuiditas yang sangat tinggi dan LDR yang masih di bawah ambang batas atas, bank secara teknis memiliki kapasitas yang besar untuk menyalurkan kredit. Oleh karena itu, kebijakan penempatan dana ini, yang pada dasarnya adalah intervensi dari sisi penawaran (*supply-side*), mungkin tidak menasar akar permasalahan yang sesungguhnya.

Meskipun demikian, kebijakan ini tidak sepenuhnya tanpa potensi manfaat. Pertama, injeksi likuiditas masif ini dapat menurunkan suku bunga di pasar uang antarbank, yang secara tidak langsung dapat mengurangi biaya dana bagi seluruh sistem perbankan. Kedua, kebijakan ini mengirimkan sinyal kuat (*signaling effect*) dari pemerintah bahwa mereka berkomitmen penuh untuk mendorong pertumbuhan ekonomi, yang dapat meningkatkan sentimen bisnis. Ketiga, seperti yang diungkapkan oleh BNI, dengan likuiditas yang lebih kuat, bank diharapkan dapat lebih agresif dalam mendanai proyek-proyek strategis berskala besar yang mungkin sebelumnya tertunda. Terdapat pula proyeksi bahwa kebijakan ini berpotensi meningkatkan pertumbuhan kredit hingga 11%, meskipun dengan persyaratan yang belum dirinci.

Potensi keberhasilan tersebut diimbangi oleh risiko yang signifikan:

- a. Kelemahan Permintaan Kredit: Ini adalah risiko terbesar. Jika dunia usaha

enggan berinvestasi dan mengajukan pinjaman karena ketidakpastian ekonomi, maka ketersediaan dana murah menjadi tidak relevan. Stimulus akan gagal jika tidak ada pihak yang bersedia atau mampu menyerapnya.

- b. **Moral Hazard dan Alokasi yang Tidak Efisien:** Dengan adanya dana "murah" dari pemerintah, bank mungkin tergoda untuk menyalurkan kredit ke proyek-proyek yang lebih berisiko dari yang seharusnya, dengan asumsi adanya jaring pengaman implisit dari pemerintah. Sebaliknya, tanpa insentif yang kuat, dana tersebut bisa saja tetap tidak produktif atau dialokasikan ke sektor-sektor yang tidak memiliki efek pengganda ekonomi yang tinggi.
- c. **Hambatan Regulasi:** Seperti yang telah dibahas, efektivitas kebijakan ini bergantung sepenuhnya pada kejelasan dan kecepatan implementasi regulasi turunan. Keterlambatan atau aturan yang ambigu akan menetralkan dampak stimulus.
- d. **Distorsi Kebijakan Moneter:** Kebijakan ini merupakan sebuah aktivitas *quasi-fiskal* menggunakan instrumen fiskal (SAL) untuk mencapai tujuan yang mirip dengan kebijakan moneter (menambah likuiditas). Langkah yang diambil oleh Kementerian Keuangan ini dapat mengaburkan batas-batas antara kebijakan fiskal dan moneter, berpotensi menciptakan tantangan koordinasi bagi Bank Indonesia dalam mengelola likuiditas agregat untuk menjaga stabilitas harga dan nilai tukar.

2. Perbandingan dengan Instrumen Stimulus Alternatif

Keputusan pemerintah untuk memilih instrumen penempatan dana memunculkan pertanyaan: mengapa tidak menggunakan instrumen stimulus fiskal lainnya? Analisis komparatif dengan alternatif lain dapat memberikan perspektif yang lebih luas.

- a. **Belanja Langsung Pemerintah (*Direct Government Spending*):** Belanja langsung untuk proyek-proyek infrastruktur, program sosial, atau pengadaan barang dan jasa pemerintah seringkali dianggap memiliki efek pengganda yang lebih tinggi dan lebih pasti. Belanja semacam ini secara langsung menciptakan permintaan, pendapatan, dan lapangan kerja. Kelemahannya adalah proses implementasinya yang cenderung lebih lambat, karena memerlukan perencanaan, tender, dan eksekusi proyek. Sebaliknya, penempatan dana di perbankan dapat dieksekusi dengan sangat cepat, hanya dengan memindahkan pembukuan. Pemerintah tampaknya memprioritaskan

kecepatan injeksi stimulus di atas kepastian dampak penggandanya [14].

- b. Insentif Pajak (*Tax Incentives*): Alternatif lain adalah memberikan insentif pajak, seperti pemotongan pajak penghasilan untuk korporasi yang berinvestasi atau pembebasan PPN untuk sektor-sektor tertentu. Kebijakan ini secara langsung menargetkan sisi permintaan, mendorong perusahaan untuk berinvestasi dan rumah tangga untuk berkonsumsi.²¹ Namun, efektivitasnya juga bergantung pada sentimen ekonomi; jika prospek suram, perusahaan mungkin tidak akan berinvestasi meskipun ada insentif pajak. Selain itu, insentif pajak dapat mengurangi penerimaan negara dalam jangka pendek [15].

Pilihan untuk menggunakan penempatan dana mengindikasikan bahwa pemerintah menilai kecepatan sebagai faktor krusial dan memiliki kepercayaan bahwa sistem perbankan (khususnya Himbara) dapat menjadi agen transmisi yang efektif. Namun, seperti yang ditunjukkan oleh analisis sebelumnya, kepercayaan ini mungkin terlalu optimis mengingat kondisi permintaan kredit yang lemah dan preseden historis dari program PEN.

Penggunaan SAL sebagai alat stimulus aktif yang menyuntikkan likuiditas ke sistem keuangan menciptakan sebuah preseden penting. Secara tradisional, kebijakan fiskal beroperasi melalui anggaran (belanja dan pajak), sementara pengelolaan likuiditas adalah domain kebijakan moneter yang dijalankan oleh bank sentral. KMK 276/2025 mengaburkan garis ini.

Dalam jangka panjang, praktik semacam ini dapat menimbulkan tantangan signifikan bagi independensi dan efektivitas Bank Indonesia. Jika Kementerian Keuangan secara rutin melakukan operasi likuiditas skala besar, hal ini dapat mempersulit tugas BI dalam mengkalibrasi kebijakan moneternya untuk mencapai target inflasi dan stabilitas rupiah. Misalnya, jika BI sedang berupaya mengetatkan likuiditas untuk meredam inflasi, injeksi likuiditas masif dari pemerintah dapat bekerja secara kontraproduktif. Oleh karena itu, insiden ini menyoroti perlunya sebuah kerangka kerja koordinasi kebijakan fiskal-moneter yang lebih formal dan transparan, untuk memastikan bahwa kedua otoritas bekerja secara sinergis, bukan saling meniadakan, terutama dalam penggunaan instrumen kebijakan yang tidak konvensional.

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, beberapa rekomendasi kebijakan dapat dirumuskan untuk memaksimalkan potensi keberhasilan KMK 276/2025 dan memitigasi risikonya:

a. Untuk Pemerintah (Kementerian Keuangan):

- 1) Percepatan dan Transparansi Regulasi: Segera finalisasi dan publikasikan regulasi turunan yang mengatur penggunaan dana. Regulasi ini harus sangat jelas, transparan, dan ketat.
- 2) Kriteria Penyaluran yang Jelas: Aturan harus mencakup kriteria yang spesifik mengenai sektor-sektor prioritas yang berhak menerima kredit dari dana ini (misalnya, sektor dengan efek pengganda tinggi, UMKM, ekonomi hijau, hilirisasi).
- 3) Larangan Tegas dan Sanksi: Peraturan harus secara eksplisit melarang penggunaan dana untuk pembelian SBN atau instrumen keuangan lainnya dan menyertakan sanksi yang jelas bagi bank yang melanggar.

b. Untuk Regulator (Otoritas Jasa Keuangan):

- 1) Pengawasan Intensif dan *Real-Time*: OJK harus menerapkan rezim pengawasan yang jauh lebih intensif dari biasanya terhadap bank-bank penerima. Ini harus mencakup pemantauan *real-time* terhadap penyaluran kredit yang bersumber dari dana ini.
- 2) Fokus pada Kualitas, Bukan Hanya Kuantitas: Pengawasan tidak boleh hanya berfokus pada volume kredit yang disalurkan, tetapi juga pada kualitasnya. OJK harus memastikan bahwa penyaluran kredit dilakukan dengan prinsip kehati-hatian untuk mencegah lonjakan kredit bermasalah (*Non-Performing Loans/NPL*) di masa depan.

c. Untuk Bank Penerima (Himbara):

- 1) Strategi Penyaluran Proaktif: Bank-bank penerima harus proaktif dalam mengembangkan strategi internal untuk menyalurkan dana ini secara produktif dan prudent, sejalan dengan komitmen yang telah disampaikan.
- 2) Keseimbangan Mandat dan Risiko: Bank harus mampu menyeimbangkan mandat dari pemerintah untuk mendorong pertumbuhan dengan prinsip manajemen risiko mereka sendiri. Menerima dana pemerintah tidak boleh berarti mengabaikan analisis

kredit yang cermat.

C. KESIMPULAN

Keputusan Menteri Keuangan Nomor 276 Tahun 2025 merupakan sebuah intervensi fiskal yang signifikan dan cepat tanggap terhadap masalah nyata dalam perekonomian Indonesia: perlambatan pertumbuhan kredit yang dapat menghambat pemulihan ekonomi. Kebijakan penempatan dana negara senilai Rp 200 triliun ini dirancang sebagai solusi cepat untuk mendorong fungsi intermediasi perbankan.

Namun, analisis mendalam dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan tersebut didasarkan pada asumsi yang patut dipertanyakan, yaitu bahwa masalah utama terletak pada kurangnya pasokan likuiditas di perbankan. Data makro-finansial dengan jelas menunjukkan adanya paradoks likuiditas, di mana sistem perbankan sebenarnya memiliki dana yang lebih dari cukup. Hal ini, ditambah dengan bukti empiris dari implementasi kebijakan serupa di bawah program PEN yang hasilnya kurang memuaskan, mengindikasikan bahwa hambatan yang lebih fundamental kemungkinan besar berada pada sisi permintaan kredit yang lemah dan/atau keengganan bank untuk mengambil risiko.

Oleh karena itu, keberhasilan kebijakan ini tidak dapat dijamin hanya dengan tindakan penempatan dana itu sendiri. Efektivitasnya sangat bergantung pada dua faktor kritis. Pertama, kualitas, ketegasan, dan kecepatan implementasi regulasi turunan yang sedang disusun oleh Kementerian Keuangan, serta efektivitas pengawasan oleh OJK. Tanpa kerangka tata kelola yang kuat untuk mengarahkan dana ke sektor produktif dan mencegah penyalahgunaan, stimulus ini berisiko menjadi tidak efektif. Kedua, keberhasilan jangka panjangnya bergantung pada perbaikan simultan dalam iklim investasi dan sentimen bisnis secara keseluruhan, yang dapat membangkitkan kembali permintaan kredit dari sektor riil.

Sebagai penutup, kebijakan ini menawarkan sebuah studi kasus penting tentang penggunaan instrumen fiskal yang tidak konvensional dalam konteks negara berkembang. Penelitian lebih lanjut di masa depan, terutama analisis empiris *ex-post* setelah data tersedia, akan sangat berharga untuk mengukur secara kuantitatif dampak nyata kebijakan ini terhadap pertumbuhan kredit, alokasi sektoral, dan pada akhirnya, pertumbuhan PDB nasional, guna memberikan evaluasi definitif atas efektivitasnya.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] R. Khaerunnisa, "Bank Mandiri: Penempatan dana pemerintah dukung percepatan kredit," *Anantara News*. [Online]. Available: <https://www.antaraneews.com/berita/5105013/bank-mandiri-penempatan-dana-pemerintah-dukung-percepatan-kredit>
- [2] P. Ardianto, "Melambat Lagi, Kredit Perbankan Cuma Tumbuh 7,03% pada Juli 2025," *Inverstor id*. [Online]. Available: https://investor.id/finance/406978/melambat-lagi-kredit-perbankan-cuma-tumbuh-703-pada-juli-2025#goog_rewarded
- [3] Z. Aprilia, "Melambat Lagi, Kredit Perbankan Cuma Tumbuh 7,03% pada Juli 2025," *CNBC Indonesia*. [Online]. Available: <https://www.cnbcindonesia.com/market/20250911195107-17-666313/bri-mandiri-bni-bsi-btn-buka-suara-disuntik-rp200-t-dari-purbaya>
- [4] S. Santoso, E. Kusnanto, and M. R. Saputra, "Perbandingan Metode Pengumpulan Data dalam Penelitian Kualitatif dan Kuantitatif Serta Aplikasinya dalam Penelitian Akuntansi Interpretatif," *Optim. J. Ekon. Dan Manaj.*, vol. 2, no. 3, pp. 351–360, 2022, doi: 10.55606/optimal.v2i3.4457.
- [5] H. Mukaromah, "Analysis of Government Policy in Responding to the Economic Recession Due to Covid-19 in Indonesia," *J. Econ. Soc. Sci.*, vol. 2, no. 1, pp. 20–32, Mar. 2023, doi: 10.59525/jess.v2i1.187.
- [6] A. Auerbach, Y. Gorodnichenko, P. B. McCrory, and D. Murphy, "Fiscal multipliers in the COVID19 recession," *J. Int. Money Financ.*, vol. 126, p. 102669, Sep. 2022, doi: 10.1016/j.jimonfin.2022.102669.
- [7] V. Nurheryanti, H. K. Notolegowo, S. S. Aisy, S. A. Rahmah, and Y. D. Fathia, "Impact of Fiscal Stimulus on Economic Output and Labor Income in Indonesia," *Din. Ekon.*, vol. 13, no. 1, pp. 184–192, Sep. 2021, doi: 10.29313/de.v13i1.8543.
- [8] M. K. Fuddin, "Effectiveness of monetary policy transmission in Indonesia," *Econ. J. Emerg. Mark.*, vol. 6, no. 2, pp. 119–130, Oct. 2014, doi: 10.20885/ejem.vol6.iss2.art5.
- [9] E. Basmar, H. S. C. M. Campbell III, and E. Basmar, "Perilaku Kredit Perbankan Dalam Gelombang Siklus Keuangan Selama Pandemi Covid-19 Di Indonesia," *POINT J. Ekon. dan Manaj.*, vol. 4, no. 1, pp. 67–80, Jun. 2022, doi: 10.46918/point.v4i1.1400.
- [10] M. S. Quddus, R. Hermansyah, and I. Wahyudi, "Legal Analysis of the Opportunities and Challenges of Implementing the Presidential Instruction of the Republic of Indonesia Number 1 of 2025 in the Management of the National Education Budget," *Neo J. Econ. Soc. Humanit.*, vol. 4, no. 2, pp. 191–208, Jun. 2025, doi: 10.56403/nejesh.v4i2.259.
- [11] E. Aldira LZ, "Aspek Pertanggungjawaban Pengelolaan Keuangan Negara," *J. Syntax Transform.*, vol. 2, no. 02, pp. 173–183, Feb. 2021, doi: 10.46799/jst.v2i2.230.
- [12] D. RI, *KEPUTUSAN DEWAN PERWAKILAN DAERAH REPUBLIK INDONESIA NOMOR 24/DPD RI/II/2020—2021*. 2021. [Online]. Available: <https://jdih.dpd.go.id/common/dokumen/2020-2021kepdpd024.pdf>
- [13] A. K. M. Simanjuntak, "Kemenkeu Susun Regulasi Soal Penempatan Dana Rp200 Triliun di Bank," *Nesw Danny Darussalam Tax Center*. [Online]. Available: <https://news.ddtc.co.id/berita/nasional/1813630/kemenkeu-susun-regulasi-soal-penempatan-dana-rp200-triliun-di-bank>

- [14] J. Antolin-Diaz and P. Surico, "The Long-Run Effects of Government Spending," *Am. Econ. Rev.*, vol. 115, no. 7, pp. 2376–2413, Jul. 2025, doi: 10.1257/aer.20231278.
- [15] Y. Shi and J. Ge, "The role of government fiscal and tax incentives in green technology innovation and enterprise development: implications for human health and hygiene," *Front. Public Heal.*, vol. 12, Jan. 2025, doi: 10.3389/fpubh.2024.1502856.