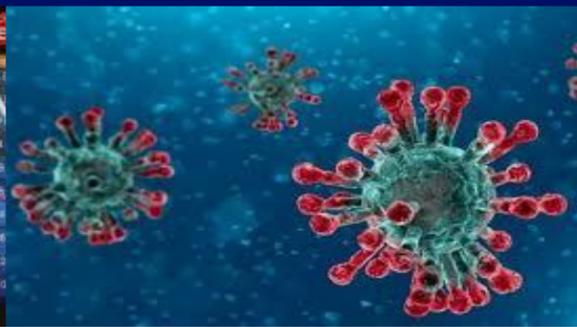


LOOKOUT ASUMSI MAKROEKONOMI 2020



ANALISIS RINGKAS CEPAT

13/ARC.PKA/IV/2020

ISO 9001:2015 CERTIFICATE NO. IR/QMS/00138

PERTUMBUHAN EKONOMI

TERKONTRAKSI TAJAM DAN BAHKAN TERANCAM NEGATIF



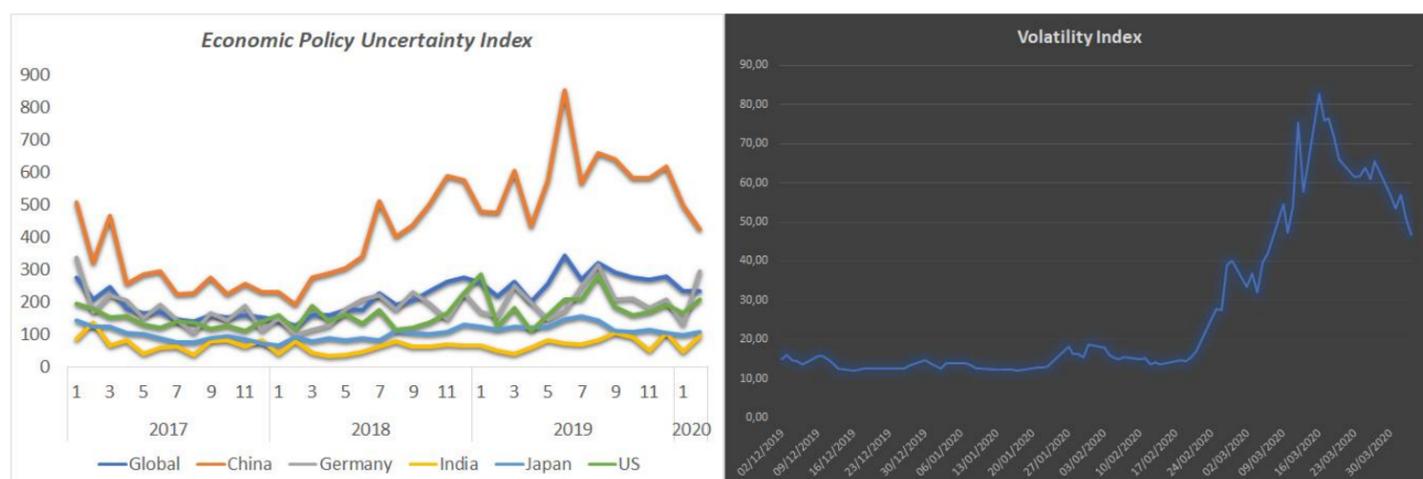
Dalam APBN 2020, Pemerintah bersama DPR RI menetapkan asumsi pertumbuhan ekonomi sebesar 5,3 persen, inflasi 3,1 persen, suku bunga SPN 3 bulan 5,4 persen, nilai tukar rupiah Rp14.400/USD, ICP 63 USD per barel, lifting minyak 755 ribu barel per hari, dan lifting gas 1.191 ribu rabel setara minyak per hari. Penetapan asumsi-asumsi tersebut ditetapkan berdasarkan proyeksi dan perkembangan capaian ekonomi domestik dan global di 2019 dan 2020, sebelum terjadinya pandemi *Corona Virus Disease* 2019 (Covid-19).

Saat ini, terdapat lebih dari 200 negara yang terpapar dan terdampak virus Covid-19. Akibatnya, perekonomian global mendapat tekanan yang sangat besar, bahkan saat ini (hingga artikel ini dirilis) sudah berada di ambang resesi, tak terkecuali Indonesia. Lantas, bagaimana dengan asumsi makroekonomi yang sudah ditetapkan tersebut di sepanjang 2020?. Tulisan ini akan mencoba mengulas hal tersebut.

Kontraksi Tajam Pertumbuhan Ekonomi Global

Di awal 2020, dunia dikejutkan dengan ditemukannya virus baru yang disebut Covid-19. Kasus pertama ditemukan di Provinsi Hubei, Tiongkok. Pada saat virus masih hanya terkonsentrasi di daratan Tiongkok, ekonomi dunia sudah dihadapkan pada meningkatnya ketidakpastian ekonomi global, mengingat kontribusi Tiongkok saat ini sebesar 12,8¹ persen pada rantai pasokan barang dunia. Saat ini, Covid-19 telah menyebar di 209 negara. Penyebaran virus di luar daratan Tiongkok tersebut menciptakan ketidakpastian ekonomi global yang makin membuncah, bahkan saat ini ekonomi global sudah di ambang krisis. Meluasnya penyebaran Covid-19 semakin meningkatkan ketidakpastian pasar keuangan dan pembalikan modal ke aset keuangan yang dianggap aman, serta menekan banyak mata uang dunia (Bank Indonesia, 2020). Ketidakpastian tersebut terlihat dari beberapa indikator seperti *Economic Policy Uncertainty Index*/IPU dan *Volatility Index*/VIX (gambar 1).

Gambar 1. Perkembangan IPU (1 Jan-4 Apr 2020) dan VIX (Jan 2017-Feb 2020)



Sumber: CBOE, Economic Policy Uncertainty, diolah.

¹Detik.com. 2020. Hitung-Hitungan Dampak Ekonomi "Corona" bagi Indonesia, <https://news.detik.com/kolom/d-4913441/hitung-hitungan-dampak-ekonomi-corona-bagi-indonesia>, diakses 6 April 2020.

13/ARC.PKA/IV/2020

Penyebaran Covid-19 ini juga berdampak pada terganggunya rantai pasok global, permintaan dunia yang terkoreksi ke bawah, serta melemahnya keyakinan pelaku ekonomi global. Hal tersebut terlihat dari memburuknya *Purchasing Managers' Index* (PMI) dan VIX, volume perdagangan dunia yang terkoreksi tajam, serta masifnya pembatasan pergerakan tenaga kerja, transportasi dan logistik di berbagai negara yang berdampak pada terganggunya rantai pasok global. Alhasil, penyebaran Covid-19 yang meluas ini berdampak pada koreksi tajam pertumbuhan ekonomi global.

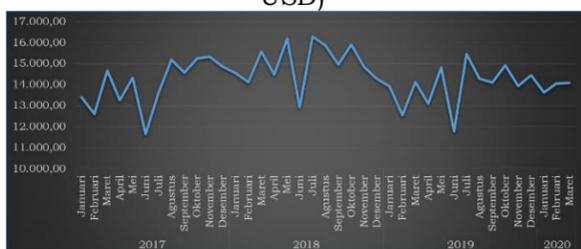
The Economist Intelligence Unit (EIU) memproyeksi pertumbuhan dunia 2020 akan berkontraksi tajam sebesar minus 2,2 persen, dikoreksi sangat tajam dibandingkan proyeksi sebelum pandemik sebesar 2,3 persen². Relatif senada dengan EIU, *International Monetary Fund* (IMF) juga memproyeksi pertumbuhan ekonomi dunia 2020 akan minus 3 persen, jauh dari angka proyeksi sebelumnya yang mencapai 3 persen³.

Pertumbuhan Ekonomi Indonesia 2020: Terkontraksi Tajam dan Bahkan Terancam Negatif.

Melambatnya pertumbuhan ekonomi dunia akibat meluasnya penyebaran Covid-19 juga berimbas pada pertumbuhan ekonomi Indonesia. Sekurang-kurangnya, imbasnya akan menekan perekonomian nasional melalui tiga jalur, yakni perdagangan (ekspor-impor), pariwisata, dan investasi.

Terganggunya rantai pasok global dan menurunnya permintaan dunia akan berdampak pada kinerja ekspor nasional. Hal ini terlihat dari penurunan kinerja ekspor per maret 2020 yang mencapai minus 0,2 persen *year on year* dan turun 2,43 persen dibanding akhir 2019 (gambar 2).

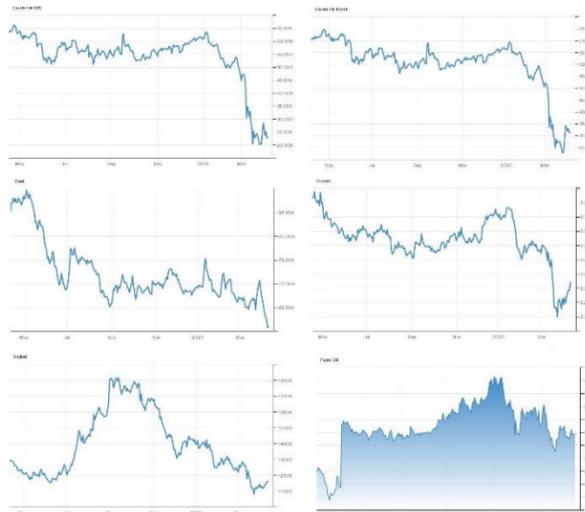
Gambar 2. Kinerja Ekspor Indonesia (miliar USD)



Sumber: BPS, diolah.

Di sisi lain, tekanan pada kinerja ekspor nasional juga akan semakin besar akibat pemburukan harga berbagai komoditas sebagai implikasi pemburukan rantai pasok dan permintaan global (gambar 3).

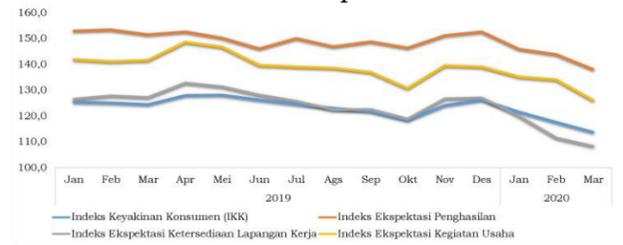
Gambar 3. Perkembangan Harga Berbagai Komoditas⁴



Sumber: *Trading Economics*

Kinerja konsumsi rumah tangga sebagai kontributor terbesar Produk Domestik Bruto (PDB) menurut penggunaan, juga akan mengalami tekanan yang cukup besar. Perlambatan permintaan dan aktivitas ekonomi, baik global maupun domestik, dan kinerja ekspor nasional secara signifikan akan berimbas signifikan pada kinerja sektoral menurut lapangan usaha, khususnya sektor manufaktur, pariwisata, perdagangan, transportasi, penyediaan akomodasi dan makan minum dan pertambangan. Penurunan kinerja sektoral ini akan berimplikasi pada penurunan pendapatan dan daya beli masyarakat yang pada akhirnya akan menekan atau menahan kontribusi konsumsi rumah tangga terhadap PDB. Pendapatan lainnya yang bersumber dari pasar keuangan dan aset terindikasi yang menurun sejalan dengan penurunan kinerja pasar keuangan di tengah tingginya ketidakpastian⁵, juga akan semakin menekan kinerja konsumsi rumah tangga. Tertekan dan tertahannya kinerja konsumsi rumah tangga tersebut, sekurang-kurangnya dapat terlihat dari indeks ekspektasi konsumen yang mengalami penurunan pada Januari-Maret 2020 (gambar 4).

Gambar 4. Indeks Ekspektasi Konsumen



Sumber: Bank Indonesia.

Selain itu, potensi gelombang pemutusan hubungan kerja (PHK) akibat pandemik Covid-19 juga akan menahan laju kinerja konsumsi rumah tangga. Pada akhir bulan maret 2020 saja sudah ada sekitar 1-2 hingga 1,6 juta pekerja yang di-PHK atau dirumahkan⁶. Tekanan ini akan semakin besar jika inflasi tidak dapat dikendalikan oleh otoritas, baik Bank Indonesia maupun Pemerintah. Inflasi yang tak terkendali akan menurunkan daya beli masyarakat.

Selain kinerja ekspor dan konsumsi rumah tangga, investasi juga akan mengalami tekanan yang cukup serius pada 2020. Kinerja dan prospek ekspor yang menurun tajam dan terganggunya rantai pasokan global akan berdampak pada perlambatan kinerja investasi di sepanjang 2020. Selain itu, ketidakpastian ekonomi yang semakin meningkat (lihat kembali gambar 1) juga akan berdampak pada perilaku investor dalam berinvestasi. Dengan ketidakpastian ekonomi yang meningkat signifikan akan mendorong perilaku investor menjadi *wait and see* dan mengalihkan dananya kepada instrumen investasi yang lebih aman dan rendah resiko dibanding investasi fisik.

Melambatnya investasi pada 2020 terutama akan terjadi pada investasi non-bangunan yang terdampak oleh menurunnya prospek ekspor, dan terganggunya rantai produksi. Sementara itu, pertumbuhan investasi bangunan diperkirakan tidak setinggi prakiraan semula seiring berkurangnya aktivitas konstruksi⁸.

Tekanan perlambatan kinerja investasi tersebut dapat dilihat dari beberapa indikator yang dapat dijadikan proksi kinerja investasi, antara lain penjualan semen, impor barang konstruksi, dan impor barang modal. Per Maret 2020, nilai impor golongan barang modal selama Januari-Maret 2020 mengalami penu

²Eiu.2020. Covid-19 to send almost all G20 countries into a recession, <https://www.eiu.com/n/covid-19-to-send-almost-all-g20-countries-into-a-recession/> , diakses 6 April 2020.

³International Monetary Fund. 2020. World Economic Outlook. Washington DC: International Monetary Fund. Hal 7.

⁴Minyak bumi, CPO, Tembaga, Aluminium, Nikel, Batubara,

⁵Bank Indonesia. 2020. Tinjauan Kebijakan Moneter Maret 2020. Jakarta: Bank Indonesia. Hal 9.

⁶CNN Indonesia. 2020. Corona, Total 1,6 Juta Pekerja Kena PHK dan Dirumahkan, <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20200413130936-92-493002/corona-total-16-juta-pekerja-kena-phk-dan-dirumahkan> , diakses 13 April 2020.

⁷Tempo.co. 2020. Efek Corona, Menaksir Angka Ledakan PHK Nasional, <https://bisnis.tempo.co/read/1330815/efek-corona-menaksir-angka-ledakan-phk-nasional/full&view=ok> , diakses 13 April 2020.

⁸Bank Indonesia. 2020. Tinjauan Kebijakan Moneter Maret 2020. Jakarta: Bank Indonesia. Hal 11.

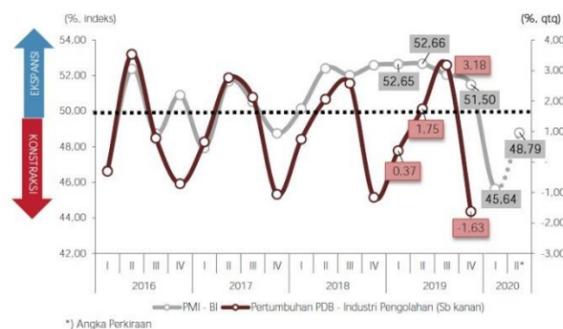
13/ARC.PKA/IV/2020

runan dibanding periode yang sama tahun sebelumnya, yakni sebesar 13,07 persen⁹. Penurunan penjualan dan konsumsi semen juga terjadi pada kuartal pertama 2020. Penjualan semen juga mengalami penurunan, data Asosiasi Semen Indonesia (ASI) mencatat bahwa total penjualan semen di pasar domestik dan luar negeri sepanjang kuartal I/2020 terkoreksi 5,4 persen. Konsumsi dalam negeri terkoreksi 5 persen menjadi 14,9 juta ton¹⁰.

Dari sisi lapangan usaha, sektor industri pengolahan, sektor pertambangan, sektor perdagangan dan sektor pariwisata (penyediaan akomodasi dan makan minum, serta transportasi) merupakan sektor yang akan menghadapi tekanan pemburukan yang sangat signifikan. Terganggunya rantai pasok global, akibat pandemi Covid-19 berdampak pada kekurangan pasokan bahan baku dan barang modal bagi sektor industri pengolahan nasional yang pada akhirnya berdampak pada penurunan kinerja sektoral. Pada kuartal pertama 2020, impor bahan baku dan barang modal mengalami penurunan yang cukup signifikan dibandingkan kuartal yang sama tahun sebelumnya. Bahan baku/penolong mengalami penurunan sebesar 860,7 juta USD atau 2,82 persen dan barang modal sebesar 881,0 juta USD atau 13,07 persen¹¹.

Selain itu, masifnya pembatasan pergerakan tenaga kerja, transportasi dan logistik juga akan memberikan tekanan pada penurunan kinerja sektor industri pengolahan. Pada kuartal pertama 2020, kinerja sektor industri pengolahan pada triwulan I-2020 diperkirakan mengalami penurunan. Hal tersebut tercermin dari *Prompt Manufacturing Index* (PMI) Bank Indonesia yang berada dalam fase kontraksi, yaitu sebesar 45,64%, turun dari 51,50% pada triwulan IV-2019 dan 52,65% pada triwulan I-2019 (gambar 5).

Gambar 5. *Prompt Manufacturing Index* (PMI) Bank Indonesia dan Pertumbuhan Triwulanan PDB Industri Pengolahan

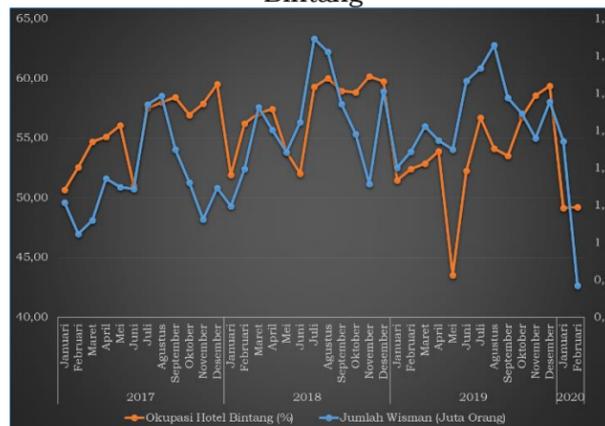


Sumber: Bank Indonesia.

Penurunan terjadi pada seluruh komponen pembentuk PMI Bank Indonesia, dengan penurunan terdalam pada komponen volume produksi, disebabkan penurunan permintaan dan gangguan pasokan akibat Covid-19¹².

Dari sisi sektor pariwisata, masifnya pembatasan pergerakan orang dan transportasi akan memberikan tekanan signifikan terhadap kinerja sektor pariwisata. Ini terlihat dari penurunan tajam kedatangan wisatawan mancanegara (wisman) dan tingkat okupasi hotel bintang pada Januari-Februari 2020 (gambar 6).

Gambar 6. Jumlah Wisman dan Okupasi Hotel Bintang



Sumber: Badan Pusat Statistik, diolah.

Pada Februari 2020, kunjungan wisman turun tajam sebesar 28,85 persen dan okupasi hotel berbintang turun 6,14 persen dibanding Februari 2019.

Sedangkan akumulasi Januari-Februari, wisman turun tajam 11,80 persen dan okupasi hotel berbintang turun 5,31 persen dibanding periode yang sama pada tahun sebelumnya.

Tertekannya sektor industri pengolahan dan sektor pariwisata ini pada akhirnya akan memberikan tekanan juga terhadap kinerja sektor perdagangan. Sedangkan untuk sektor pertambangan, penurunan kinerja ekspor nasional dan penurunan signifikan atas harga beberapa komoditas ekspor utama Indonesia akan memberikan tekanan yang signifikan terhadap kinerja sektor ini.

Kinerja ekspor dan investasi yang tertekan, tertahannya laju konsumsi rumah tangga, serta tekanan pemburukan pada sektor strategis seperti industri pengolahan, pariwisata, pertambangan, dan perdagangan secara kumulatif akan berdampak pada pemburukan kinerja pertumbuhan ekonomi 2020.

The Economist Intelligence Unit memprediksi ekonomi Indonesia 2020 hanya mampu bertumbuh 1 persen dan *Asian Development Bank* memprediksi sebesar 2,5 persen. Sedangkan Bank Dunia memprediksi ekonomi Indonesia dapat mengalami kontraksi yang cukup dalam, yakni minus 3,5 persen hingga 2,1 persen. Relatif sama dengan Bank Dunia, Pemerintah juga memprediksi pertumbuhan ekonomi Indonesia 2020 dengan skenario terburuk dapat mencapai minus 0,4 persen dan skenario optimis mencapai 2,3 persen¹³. Skenario optimis tersebut dapat terwujud dengan harapan titik puncak efek pandemi Covid-19 ini berakhir di kuartal kedua, dan ekonomi pada kuartal ketiga sudah mulai *recovery* hingga kuartal keempat. Artinya, proyeksi optimis tersebut sangat bergantung pada titik puncak pandemi Covid-19.

⁹ Badan Pusat Statistik. 2020. Berita Resmi Statistik: Perkembangan Ekspor dan Impor Indonesia Maret 2020. Jakarta: Badan Pusat Statistik. Hal. 8.

¹⁰ Bisnis.com. 2020. Penjualan Semen Baturaja (SMBR) Turun 15 Persen di Kuartal I/2020, <https://market.bisnis.com/read/20200417/192/1228837/penjualan-semen-baturaja-smbr-turun-15-persen-di-kuartal-i-2020>, diakses pada 18 April 2020

¹¹ Badan Pusat Statistik. 2020. Berita Resmi Statistik: Perkembangan Ekspor dan Impor Indonesia Maret 2020. Jakarta: Badan Pusat Statistik. Hal. 8.

¹² Bank Indonesia. 2020. *Prompt Manufacturing Index* (PMI) - Bank Indonesia. Hal 1.

¹³ Kontan. 2020. Menkeu Sri Mulyani: skenario terburuk ekonomi kuartal II minus 2,6%, <https://nasional.kontan.co.id/news/menkeu-sri-mulyani-skenario-terburuk-ekonomi-kuartal-ii-minus-26>, diakses 14 April 2020.

13/ARC.PKA/IV/2020

NILAI TUKAR

DERAJAT KETIDAKPASTIAN GLOBAL MENJADI FAKTOR UTAMA



Penyebaran Covid-19 yang semakin meluas menyebabkan meningkatnya ketidakpastian ekonomi di seluruh belahan dunia, tak terkecuali Indonesia. Akibatnya, investor lebih memilih untuk memindahkan dananya dari pasar keuangan ke instrumen investasi yang lebih stabil dan aman.

Alhasil, kondisi ini memicu terjadinya aliran modal keluar di seluruh negara, terutama dari negara berkembang yang mengalami peningkatan risiko. Pembalikan modal tersebut kemudian menekan berbagai mata uang dunia, terutama mata uang negara berkembang¹⁴.

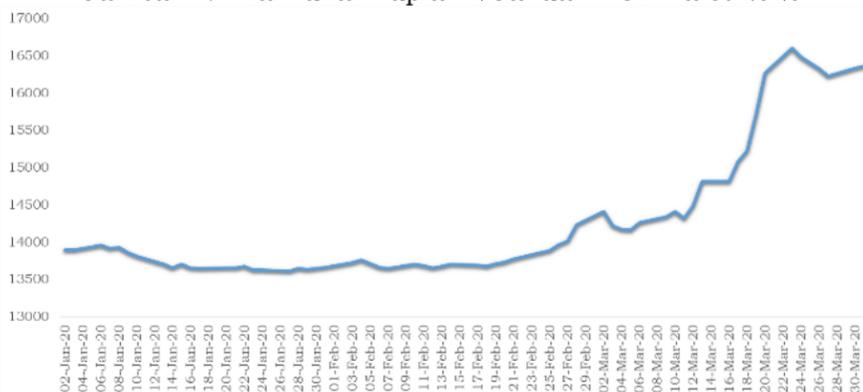
Bank Indonesia mencatat aliran dana asing yang keluar dari Indonesia atau *capital outflow* mencapai Rp167,9 triliun pada periode 20 Januari hingga 30 Maret 2020¹⁵ atau hampir 75 persen dari total *capital inflow* sepanjang tahun 2019¹⁶.

“JIKA TREN PENURUNAN RESIKO DAN KETIDAKPASTIAN DI PASAR KEUANGAN GLOBAL INI BERLANJUT, MAKA PENGUATAN RUPIAH PUN AKAN BERPOTENSI BERLANJUT. AKAN TETAPI, KETIDAKPASTIAN TITIK PUNCAK DAN KAPAN BERAKHIRNYA PENDEMI COVID-19 DI BERBAGAI NEGARA JUGA MENJADI SALAH SATU FAKTOR YANG AKAN BERPOTENSI MENGHAMBAT LAJU PENURUNAN RESIKO DI PASAR KEUANGAN GLOBAL.

Derasnya aliran dana asing yang keluar menyebabkan rupiah terdepresiasi sebesar 17,8 persen di akhir bulan Maret dibandingkan awal Januari 2020 (gambar 7).

Hal tersebut terlihat dari VIX yang berangsur mengalami penurunan (gambar 8) dan masuknya *capital inflow* pada minggu kedua April sebesar Rp2,9 triliun¹⁷.

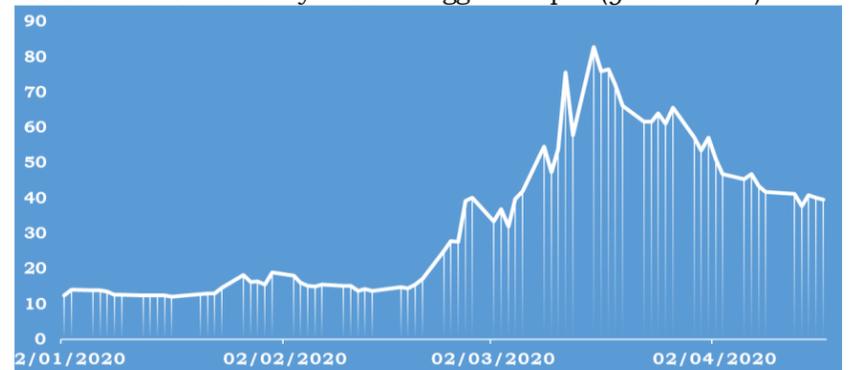
Gambar 7. Nilai Tukar Rupiah 2 Januari – 31 Maret 2020



Sumber: Bank Indonesia.

Memasuki April 2020, rupiah mengalami tren yang menguat, dimana per 17 April nilai tukar sebesar Rp15.503/USD. Penguatan ini tidak terlepas dari resiko di pasar keuangan global (ketidakpastian ekonomi) yang berangsur membaik, meskipun masih relatif tinggi.

Gambar 8. Volatility Index Hingga 17 April (*year to date*)



Sumber: CBOE.

Jika tren penurunan resiko dan ketidakpastian di pasar keuangan global ini berlanjut, maka penguatan rupiah pun akan berpotensi berlanjut. Akan tetapi, ketidakpastian titik puncak dan kapan berakhirnya pandemi Covid-19 di berbagai negara juga menjadi salah

¹⁴ Bank Indonesia. 2020. Tinjauan Kebijakan Moneter Maret 2020. Jakarta: Bank Indonesia. Hal 9.

¹⁵ Kontan. 2020. Wow, dana asing yang keluar dari pasar keuangan Indonesia capai Rp 145,1 triliun, <https://nasional.kontan.co.id/news/wow-dana-asing-yang-keluar-dari-pasar-keuangan-indonesia-capai-rp-1451-triliun?page=all> , diakses 17 April 2020.

¹⁶ Investor. 2020. Capital Inflow 2019 Capai Rp 224,2 Triliun, 75% Masuk SBN, <https://investor.id/finance/capital-inflow-2019-capai-rp-2242-triliun-75-masuk-sbn> , diakses 17 April 2020.

¹⁷ CNN Indonesia. 2020. Rupiah Perkasa Pekan Ini Berkat 'Inflow' Modal Asing Rp2,9 T, <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20200417170521-78-494666/rupiah-perkasa-pekan-ini-berkat-inflow-modal-asing-rp29-t> , diakses 17 April 2020.

13/ARC.PKA/IV/2020

satu faktor yang akan berpotensi menghambat laju penurunan resiko di pasar keuangan global. Ketidakpastian ini yang akan menjadi tantangan terbesar kinerja nilai tukar rupiah di sepanjang 2020.

Meskipun demikian, ada beberapa faktor lain yang dapat menguntungkan bagi penguatan nilai tukar rupiah di sepanjang 2020. Pertama, besarnya kemungkinan kebijakan *The Fed* yang akan cenderung tetap mempertahankan kebijakan *dovish* untuk menopang dan memulihkan ekonomi yang terpukul akibat pandemi Covid-19.

Kedua, tren harga minyak mentah dunia yang belum menunjukkan pembalikan yang signifikan atau *rebound* yang signifikan. Meskipun OPEC-Plus telah sepakat memangkas produksi hingga 9,7 juta barel per hari, upaya ini tampaknya belum mampu mendongkrak kenaikan harga yang signifikan. Hal ini disebabkan proses *recovery* permintaan dan ekonomi dunia (*demand side*) yang anjlok akibat pandemi Covid-19 masih membutuhkan waktu yang cukup lama. Ditambah lagi kemungkinan besar beberapa negara OPEC yang *fiscal policy*-nya sangat bergantung dari pendapatan minyak bumi tidak sepenuhnya setuju dan mau melakukan pemotongan produksi.

Ketiga, pelebaran defisit anggaran 2020 dari Rp307,22 triliun (1,76 persen) menjadi Rp852,93 triliun (5,07 persen), yang berimplikasi pada rencana tambahan penerbitan *government bond* (SBN dan *pandemic bond*) sebesar Rp610,12 triliun. Apabila nantinya penerbitan *bond* tersebut masih memperoleh respon yang positif di pasar (khususnya investor asing), maka penerbitan *bond* tersebut akan memberikan dampak positif terhadap penguatan nilai tukar rupiah.



INFLASI 2020

PERLU UPAYA MENJAGA DEMAND AND SUPPLY SIDE AGAR INFLASI TERKENDALI

Hingga Maret 2020, realisasi inflasi *year on year* sebesar 2,96 persen. Dari sisi kelompok pengeluaran, inflasi tersebut disumbang dari tingginya inflasi Makanan, Minuman, dan Tembakau (6,15 persen), Perawatan Pribadi dan Jasa Lainnya (5,4 persen), Kesehatan (4,04 persen), dan Penyedia Makanan dan Minuman/Restoran (4,01 persen). Sedangkan dari sisi komponen inflasi, angka inflasi *year on year* tersebut disumbang oleh komponen inflasi bergejolak atau *volatile food* dengan tingkat inflasi 6,4 persen *year on year*.

Realisasi inflasi hingga Maret 2020 tersebut masih dapat dikatakan terkendali dan masih dalam rentang target inflasi pemerintah. Potensi terkendalinya inflasi tersebut di sepanjang 2020 relatif cukup besar. Hal tersebut didasarkan pada perkembangan ekonomi domestik saat ini, dimana terjadi penurunan sisi permintaan (*demand side*) akibat penurunan pendapatan di masyarakat sebagai implikasi perlambatan dan pemburukan kondisi perekonomian. Selain itu penurunan tersebut juga akibat dari berbagai kebijakan-kebijakan pembatasan pergerakan manusia dalam rangka pencegahan penyebaran virus Covid-19, khususnya pada saat masa Ramadhan dan Hari Raya Idul Fitri.

Koreksi atau penurunan tajam yang dialami oleh harga minyak mentah dunia dan beberapa komoditas juga menjadi salah satu faktor yang mendukung terkendalinya inflasi sepanjang 2020.

Inflasi sepanjang 2020 masih akan dihadapkan pada masih tingginya ketidakpastian ekonomi dunia yang memberikan tekanan besar pada pelemahan nilai tukar rupiah, serta terganggunya pasokan bahan baku industri akibat terganggunya rantai pasok global

Selain itu, ekspektasi inflasi konsumen yang masih relatif terkendali juga dapat jadi acuan relatif terkendalinya

inflasi sepanjang 2020, meskipun terdapat kecenderungan kenaikan di awal tahun 2020 (gambar 9).



Sumber: Bank Indonesia.

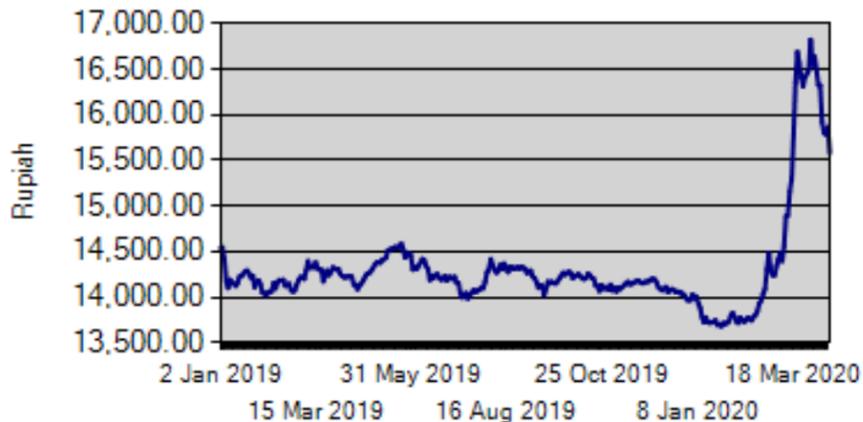
Meskipun demikian, inflasi sepanjang tahun 2020 masih akan dihadapkan pada berbagai tantangan ditengah-tengah masih tingginya ketidakpastian ekonomi dunia yang memberikan tekanan besar pada pelemahan nilai tukar rupiah dan terganggunya pasokan bahan baku industri akibat terganggunya rantai pasok global.

Jika dilihat dari perkembangan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat (AS), nilai tukar rupiah mengalami depresiasi yang cukup dalam terhadap dollar AS hingga

pertengahan April 2020 dibandingkan awal tahun (gambar 10).

13/ARC.PKA/IV/2020

Gambar 10. Perkembangan Nilai Tukar Rupiah



Sumber: Bank Indonesia.

Tren pelemahan ini mulai terasa signifikan di minggu kedua Maret hingga awal April. Bahkan, nilai tukar rupiah di awal April mencapai sekitar Rp16.800-an/USD. Dari awal April hingga pertengahan, pergerakan nilai tukar berangsur membaik atau menguat. Per 17 April 2020, nilai tukar rupiah tercatat sudah berada pada level Rp15,503/USD. Meskipun demikian, tekanan pelemahan nilai tukar yang akan berdampak terhadap inflasi masih besar potensinya terjadi, ditengah ketidakpastian ekonomi global yang masih tinggi dan ketidakpastian kapan berakhirnya pandemi Covid-19.

Dampak dari pelemahan nilai tukar rupiah ini akan mengakibatkan kenaikan harga bahan baku industri yang sebagian besar masih diimpor, di samping tersendatnya pasokan bahan baku industri akibat pandemi Covid-19. Kenaikan harga bahan baku akan menyebabkan kenaikan biaya produksi, yang akhirnya akan diikuti oleh kenaikan harga-harga hasil produksi di dalam negeri (*imported inflation*). Selain itu, impor barang konsumsi juga akan mengalami peningkatan sebagai akibat dari depresiasi rupiah, sehingga akan berpotensi mengakibatkan peningkatan inflasi kedepannya.

Dari sisi kebijakan harga yang diatur pemerintah (*administrated price*), koreksi tajam atas harga bahan bakar minyak dapat menjadi salah satu faktor yang dapat digunakan pemerintah untuk mengendalikan inflasi sepanjang 2020. Artinya, pemerintah memiliki ruang yang cukup untuk mengurangi tekanan inflasi yang bersumber dari *imported inflation* dengan melakukan pengaturan kembali atau koreksi ke bawah atas harga-harga yang diatur oleh pemerintah.

Tantangan lain yang perlu mendapat perhatian agar inflasi 2020 dapat terkendali pada rentang target adalah memastikan rantai pasok di dalam negeri tidak terganggu, khususnya makanan dan bahan makanan. Penyebaran Covid-19 yang sudah meluas ke hampir seluruh provinsi di Indonesia akan berdampak pada terganggunya mobilitas orang dan barang yang pada akhirnya mengganggu distribusi rantai pasokan dalam negeri. Potensi terganggunya rantai pasok ini juga dapat didorong oleh penurunan produksi dalam negeri akibat *global supply chain* yang juga tertekan.

Di sisi lain, salah satu fokus perubahan alokasi anggaran pemerintah di 2020 melalui Perpres 54/2020 adalah menopang daya beli masyarakat atau menopang konsumsi dari sisi *demand side* melalui perluasan alokasi anggaran *social safet net* atau jaring pengaman sosial. Oleh karena itu, memastikan rantai pasokan terkendali menjadi sangat penting ditengah-tengah upaya pemerintah mendorong atau menopang sisi *demand side* melalui perluasan jaring pengaman sosial.

Bank Indonesia yakin bahwa inflasi sepanjang 2020 masih akan terkendali pada rentang 3 ± 1 persen. Sedikit berbeda dengan Bank Indonesia, Pemerintah dalam *what if scenario*-nya, memproyeksi inflasi mencapai 3,9 persen pada skenario berat dan 5,1 persen pada skenario sangat berat.

Terkendalnya inflasi yang sesuai dengan keyakinan Bank Indonesia tersebut dan masih berada di antara rentang *what if scenario* Pemerintah, sangat ditentukan oleh kemampuan Bank Indonesia dan Pemerintah dalam menjaga keseimbangan *demand and supply side*. Jika tidak, potensi tekanan inflasi yang lebih tinggi pada 2020 dapat menjadi pekerjaan baru bagi pemerintah di tengah ekonomi domestik yang melambat.

13/ARC.PKA/IV/2020

SUKU BUNGA SPN 3 BULAN

KETIDAKPASTIAN GLOBAL, ARAH KEBIJAKAN MONETER THE FED, DAN PENGENDALIAN INFLASI DETERMINAN PENTING SPN SEPANJANG 2020



Sejak bulan Juli 2019, *The Fed* mulai menurunkan tingkat suku bunganya (*Federal Funds Rate*). Hal ini mengindikasikan bahwa arah kebijakan moneter *The Fed* cenderung lebih akomodatif, yang

bertujuan untuk memberikan dorongan bagi aktivitas perekonomian US di tengah berbagai risiko global yang terjadi pada saat itu, seperti perang dagang US-Tiongkok dan perlambatan ekonomi global 2019

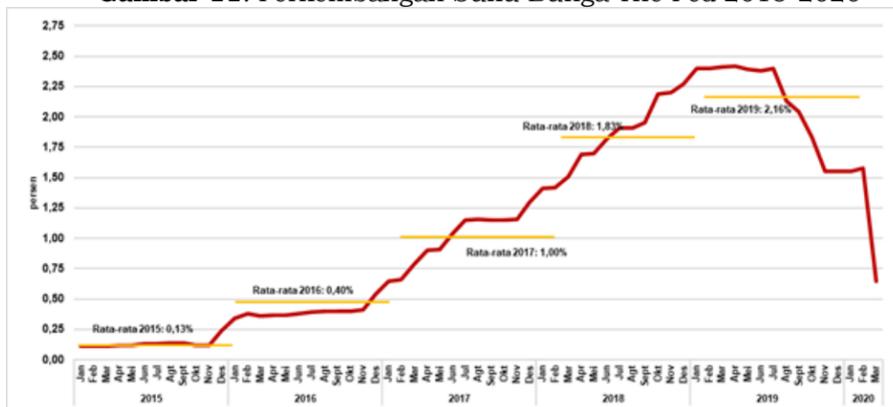
secara umum. Kecenderungan arah kebijakan moneter seperti ini terus berlangsung hingga pertengahan Maret 2020.

Pada awal Maret 2020, *The Fed* memutuskan untuk menurunkan target suku bunganya sebesar 0,5

KETIDAKPASTIAN TITIK PUNCAK DAN KAPAN BERAKHIRNYA PENDEMI COVID-19 DI BERBAGAI NEGARA JUGA MENJADI SALAH SATU FAKTOR YANG AKAN BERPOTENSI MENGHAMBAT LAJU PENURUNAN RESIKO DI PASAR KEUANGAN GLOBAL.

persen, menjadi berkisar antara 1-1,25 persen. Tidak berhenti sampai disana, pada pertengahan Maret 2020, *The Fed* kembali menurunkan target batas bawah suku bunganya mencapai level 0 persen, dengan kisaran target antara 0-0,25 persen (gambar 11).

Gambar 11. Perkembangan Suku Bunga The Fed 2015-2020



Sumber: FRED St Louis.

Ketika batas bawah suku bunga sudah menyentuh level 0 persen, *The Fed* dinilai perlu melakukan kebijakan moneter lain untuk mengantisipasi resesi lebih lanjut. Untuk itu, *The Fed* juga melakukan *quantitative easing*, yaitu upaya pembelian obligasi dan sekuritas dengan jaminan hipotek (*mortgage-backed securities*) senilai 700 miliar USD.

Mengingat penyebaran pandemi Covid-19 yang masih berlanjut hingga saat ini, diproyeksikan bahwa *The Fed* masih akan menerapkan kebijakan moneter yang berupaya meningkatkan penawaran uang (*money supply*) yang dituju

kan untuk mendorong perekonomian di tengah perlambatan 2020.

Oleh karena itu, diprediksikan tekanan yang disebabkan oleh pergerakan suku bunga *The Fed* sendiri terhadap pergerakan suku bunga SPN 3 bulan akan sedikit berkurang, karena imbal balik berinvestasi di Amerika Serikat menjadi tidak terlalu menarik. Akan tetapi, yang perlu diwaspadai adalah ketidakpastian ekonomi yang ditimbulkan oleh penyebaran Covid-19 secara umum akan memberikan tekanan yang besar bagi suku bunga SPN 3 bulan.

Tidak hanya suku bunga *The Fed*, suku bunga lain seperti *London Interbank Offered Rate* (LIBOR) 6 bulan berdenominasi dolar Amerika (USD) juga dinilai memiliki peran signifikan mempengaruhi likuiditas global. Sejak awal 2020, data harian dari suku bunga LIBOR 6 bulan menunjukkan tren penurunan dari kisaran 1,9 persen menjadi 0,7 persen pada pertengahan Maret 2020. Berdasarkan proyeksi dari *International Monetary Fund* (IMF), suku bunga LIBOR memang diproyeksikan akan menurun pada 2020, dengan angka prediksi sebesar 1,9 persen, lebih rendah dari estimasi 2019 sebesar 2,3 persen. Fenomena ini tentu “mendukung” kecenderungan Amerika Serikat untuk melonggarkan kebijakan moneternya dan menyebabkan peningkatan likuiditas global secara umum. Sama seperti dampak yang ditimbulkan dari suku bunga *The Fed*, kontribusi penurunan suku bunga LIBOR sendiri terhadap likuiditas global yang lebih longgar juga memengaruhi pergerakan suku bunga SPN 3 bulan yang dinilai akan lebih *smooth*.

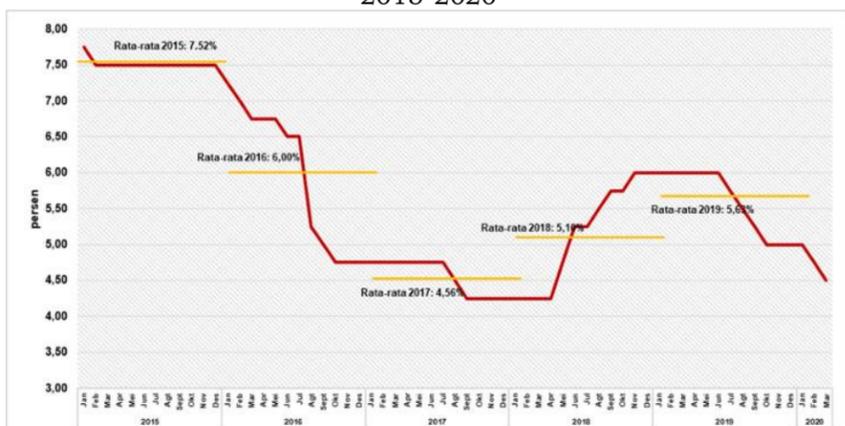
Di sisi lain, sumber tekanan global suku bunga SPN 3

bulan tidak hanya berasal dari arah kebijakan moneter, tetapi juga berbagai fenomena nonmoneter yang turut mempengaruhi kepastian global. Data indeks ketidakpastian kebijakan ekonomi global (*Global Economic Policy Uncertainty Index*) menunjukkan ada tendensi penurunan ketidakpastian yang ditunjukkan oleh penurunan angka indeks sejak Agustus 2019 hingga Januari 2020. Hal ini dipengaruhi oleh berbagai peristiwa, seperti meredanya ketegangan perang dagang US-Tiongkok dan meredanya dampak negatif dari Brexit dan perbaikan kinerja perekonomian domestik negara-negara *emerging markets and developing economies*. Namun, pada Februari hingga Maret terjadi pemburukan ketidakpastian global akibat cepatnya penyebaran Covid-19 ke berbagai negara. Pada awal hingga tengah April, ketidakpastian global berangsur membaik, meskipun masih relatif tinggi (lihat kembali gambar 8). Arah pemburukan atau perbaikan ketidakpastian global ini akan mempengaruhi suku bunga SPN 3 bulan di sepanjang 2020.

Perlu diwaspadai bahwa ada probabilitas berbagai fenomena pada 2020 yang dapat memberikan tekanan pada proyeksi arah kebijakan moneter global dan suku bunga SPN 3 bulan secara khususnya, seperti kelanjutan dari tensi geopolitik US-Iran dan perkembangan respon negara terdampak pandemi Covid-19 yang sejak awal 2020 telah menyebabkan perlambatan perekonomian dunia. Penyebaran Covid-19 yang cepat dan meluas saat ini menyebabkan perlambatan aktivitas perekonomian terutama di negara-negara yang terdampak (termasuk Indonesia), sehingga ketidakpastian akan menjadi sangat tinggi untuk berinvestasi di negara tersebut. Akibatnya, investor akan kembali beralih pada *safe haven assets*, aliran modal masuk ke *emerging markets* menjadi berkurang, serta derasnya aliran modal keluar dari *emerging markets*. Kondisi ini menyebabkan tekanan yang sangat besar bagi suku bunga SPN 3 bulan.

Selain arah kebijakan suku bunga *The Fed* dan LIBOR, serta ketidakpastian global yang masih relatif tinggi, terkendalanya tingkat inflasi merupakan salah satu tantangan yang harus diperhatikan. Dengan asumsi bahwa otoritas moneter dan pemerintah tetap mampu menjaga tingkat inflasi di tengah-tengah berbagai kemungkinan tekanan ekonomi, maka ruang potensial bagi Bank Indonesia untuk tetap melanjutkan kebijakan moneter akomodatif sepanjang 2020 masih akan tersedia. Pada 19 Maret 2020, Bank Indonesia memutuskan untuk kembali menurunkan tingkat suku bunga BI *7-Day Reverse Repo Rate*/BI7DDR menjadi sebesar 25 basis poin menjadi 4,5 persen. Apabila dilakukan kilas balik tahun lalu, Bank Indonesia telah menurunkan tingkat suku bunganya hingga sebesar 150 basis poin sejak Juli 2019 hingga Maret 2020 (gambar 12).

Gambar 12. Perkembangan Suku Bunga Acuan Bank Indonesia 2015-2020



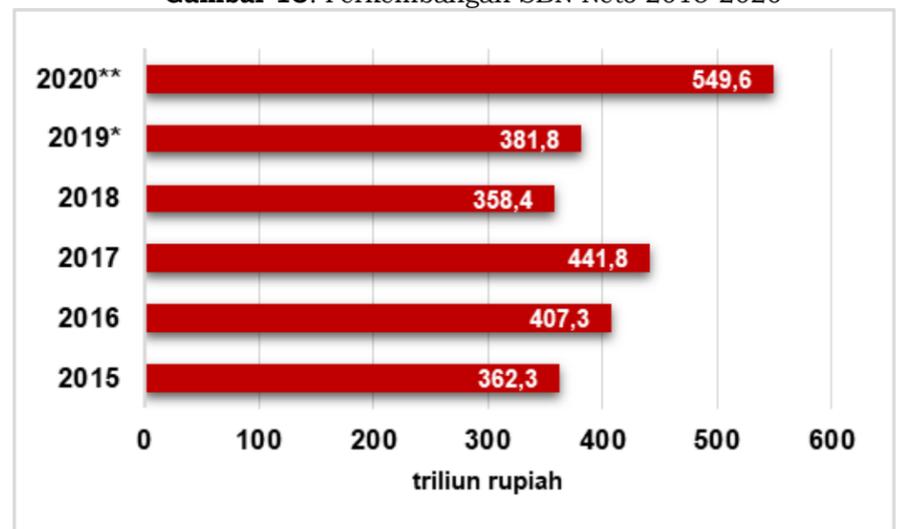
Sumber: Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik

Kebijakan ini mengindikasikan upaya konsisten Bank Indonesia dalam pelonggaran likuiditas domestik. Hal ini kemudian juga terefleksikan pada kecenderungan tren penurunan suku bunga SPN 3 bulan sejak pertengahan 2019. Oleh karena itu, terkendalanya inflasi akan memberikan potensi dan ruang yang cukup bagi Bank Indonesia untuk terus melanjutkan kebijakan moneter yang akomodatif, sehingga berdampak pada berkurangnya tekanan pada suku bunga SPN 3 bulan.

Selain dipengaruhi oleh kinerja beberapa variabel ekonomi domestik, pergerakan suku bunga SPN 3 bulan juga akan dipengaruhi oleh kinerja pengelolaan anggaran oleh pemerintah. Ketika sudah terproyeksikan bahwa pemerintah akan membutuhkan banyak sumber pembiayaan, maka ada kecenderungan pemerintah untuk kembali melelang Surat Berharga Negara (SBN).

Pada UU APBN 2020, pembiayaan SBN direncanakan sebesar Rp389,32 triliun. Melalui Perpres 54 Tahun 2020 yang merupakan bentuk mitigasi perekonomian akibat pandemi Covid-19, pemerintah meningkatkan pembiayaan SBN (neto) hingga 41 persen, yakni menjadi Rp549,55 triliun atau naik sebesar 44 persen dari outlook 2019 sebesar Rp381.833,9 miliar. Secara umum, prioritas penghimpunan SBN tetap diupayakan dalam denominasi rupiah untuk mencegah *sudden reversal* akibat risiko global yang sulit diprediksi. Meskipun demikian, pemerintah tetap tidak menutup kemungkinan sekian persen proporsi kepemilikan SBN oleh asing dan dengan denominasi asing. Kemungkinan ini antara lain bertujuan untuk menutup besarnya kebutuhan pembiayaan yang tidak bisa diserap oleh pasar domestik, sekaligus untuk menjaga kestabilan moneter.

Gambar 13. Perkembangan SBN Neto 2015-2020



*) 2019 outlook

**) Perpres No. 54 Tahun 2020

Sumber: Kementerian Keuangan

Pada dasarnya, suku bunga SPN 3 bulan akan relatif terjaga stabil ketika pemerintah juga mendorong kinerja fiskal yang efektif dan efisien. Akan tetapi, revisi target defisit anggaran 2020 yang menjadi sebesar 5,07 persen menjadi *warning* tersendiri bagi suku bunga SPN 3 bulan. Melihat kebutuhan pembiayaan yang sangat besar saat ini, suku bunga SPN 3 bulan diproyeksikan akan tertekan cukup dalam demi menarik investor dan menghimpun dana dengan jumlah yang besar.

13/ARC.PKA/IV/2020



INDONESIA CRUDE PRICE (ICP)

OVER SUPPLY DI TENGAH PERLAMBATAN EKONOMI DUNIA, TEKAN HARGA MINYAK MENTAH DUNIA

Meluasnya penyebaran Covid-19 berdampak signifikan pada tingginya ketidakpastian ekonomi global, terganggunya *global supply chain* dan permintaan dunia yang terkoreksi tajam. Kondisi ini berdampak pada permintaan minyak mentah dunia yang mengalami penurunan tajam.

Di sisi lain, pasokan minyak mentah dunia masih relatif tidak berubah atau bahkan cenderung berlebih yang

Pemangkasan Produksi Sebanyak 9,7 Juta Barel Per Hari Mulai 1 Mei Oleh OPEC-Plus, Kemungkinan Besar Belum Mampu Mendongkrak Kenaikan Harga Minyak Yang Signifikan Hingga Mendekati Harga Pada Akhir 2019 Atau Awal 2020

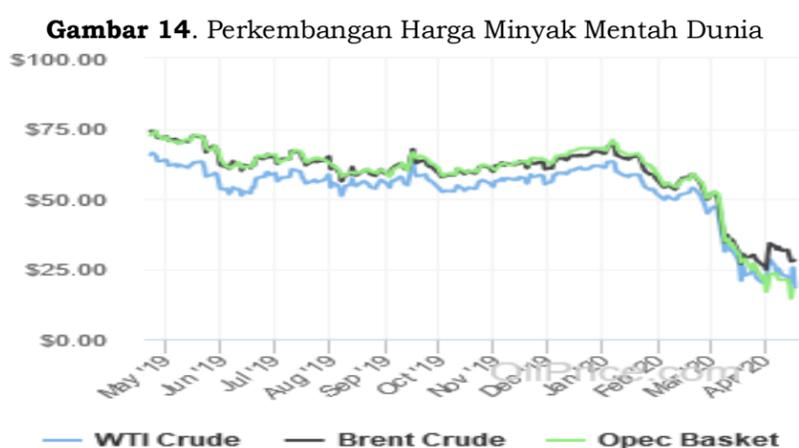
Sedangkan harga OPEC Basket turun 74,34 persen dari 67,15 USD/barrel menjadi 17,23 USD/barrel per 17 April 2020.

disebabkan oleh tidak adanya kesepakatan pemotongan pasokan di antara negara eksportir minyak dan perang harga antara Arab Saudi dengan Rusia. Kondisi ini terjadi sekurang-kurangnya hingga menjelang pertengahan April 2020. Alhasil, terjadi *over supply* di pasar minyak mentah dunia yang akhirnya berdampak pada harga minyak mentah dunia mengalami penurunan yang cukup tajam dan signifikan sejak awal Januari 2020 (gambar 14).

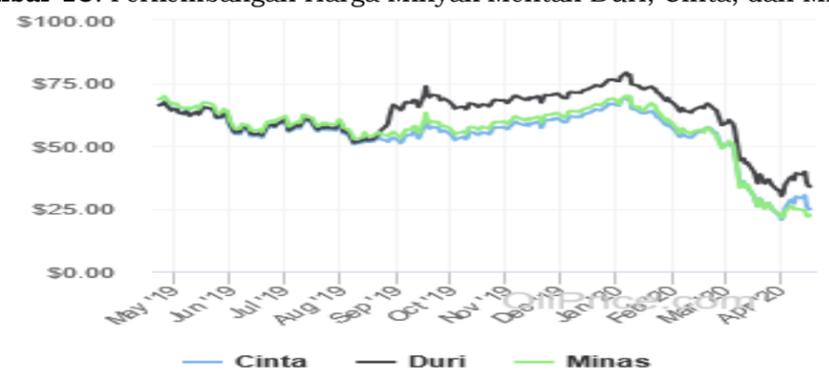
Per 17 April 2020, harga minyak mentah WTI sebesar 18,12 USD/barrel, turun sekitar 70,32 persen dibanding awal tahun yang masih mencapai 61,06 persen. Brent, turun sebesar 57,62 persen dari 66,25 USD/barrel di awal tahun menjadi 28,08 USD/barrel per 17 April 2020.

Penurunan tajam yang sama juga terjadi pada harga minyak mentah indonesia (*Indonesia Crude Price/ICP*). Harga minyak mentah Duri, Cinta dan Minas mengalami penurunan yang sangat tajam yakni 55,52 persen, 62,55 persen, dan 66,11 persen (gambar 15).

Gambar 15. Perkembangan Harga Minyak Mentah Duri, Cinta, dan Minas



Sumber: oilprice.com



Sumber: oilprice.com

Secara rata-rata, ICP per maret 2020 sebesar 34,23 USD/barrel atau turun sebesar 49,05 persen dibanding Desember 2019 yang masih mencapai 67,18 USD/barrel.

13/ARC.PKA/IV/2020

Untuk mengatasi anjlok harga minyak mentah dunia, negara eksportir minyak dan sekutunya (OPEC-Plus) sepakat untuk memangkas jumlah produksi sebanyak 9,7 juta barel per hari mulai 1 Mei 2020 mendatang¹⁸. Meskipun demikian, pemangkasan produksi ini tampaknya belum akan mampu mendongkrak kenaikan harga minyak yang signifikan hingga mendekati harga pada akhir 2019 atau awal 2020. Hal ini disebabkan oleh proses *recovery* permintaan dan ekonomi dunia (*demand side*) yang anjlok akibat pandemi Covid-19 masih akan tertahan dan membutuhkan waktu yang cukup lama. Hal ini terlihat dari proyeksi pertumbuhan dunia yang terkoreksi sangat dalam oleh beberapa lembaga. IMF memprediksi ekonomi dunia pada 2020 akan berkontraksi tajam hingga mencapai minus 3 persen. Demikian juga, *The Economist Intelligence Unit* (EIU) yang memperoyeksi pertumbuhan dunia 2020 berkontraksi tajam sebesar minus 2,2 persen.

Tertahannya permintaan ini juga terlihat dari proyeksi pertumbuhan ekonomi negara-negara importir minyak (pengguna) terbesar dunia yang terkoreksi tajam. Pertumbuhan ekonomi Amerika Serikat diproyeksi mengalami kontraksi yang tajam hingga minus 5,9 persen, Jepang minus 5,2 persen, China hanya mampu bertumbuh 1,0 persen dan India yang hanya mampu bertumbuh 1,9 persen¹⁹.

Selain itu, dampak upaya pemotongan produksi tersebut terhadap kenaikan harga yang sangat signifikan juga sulit terwujud, karena besar kemungkinan beberapa negara OPEC yang *fiscal policy*-nya sangat bergantung dari pendapatan minyak bumi tidak sepenuhnya setuju dan mau melakukan pemotongan produksi. Apalagi, setiap negara (tak terkecuali eksportir minyak) membutuhkan pendanaan yang tidak kecil untuk menjalankan berbagai kebijakan fiskal dalam rangka pemulihan ekonomi domestiknya.

¹⁸ CNN Indonesia. 2020. OPEC + Setuju Pangkas Produksi Minyak 9,7 Juta Barel Per Hari, <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20200413071634-85-492891/opec---setuju-pangkas-produksi-minyak-97-juta-barel-per-hari>, diakses 18 April 2020.

¹⁹ International Monetary Fund. 2020. World Economic Outlook. Washington DC: International Monetary Fund. Hal 7.

LIFTING MIGAS

TERKOREKSI AKIBAT PENURUNAN HARGA JUAL MIGAS

Tidak hanya memporak-porandakan di hilir dengan penurunan tajam harga jual, penyebaran Covid-19 juga berdampak sangat buruk terhadap industri minyak di sisi hulu. Penurunan tajam harga minyak berimplikasi pada produksi di hulu menjadi tidak lagi ekonomis. Alhasil, perusahaan migas akan menunda produksi dan investor akan lebih memilih *wait and see*.

Di tengah kondisi saat ini, perusahaan migas ramai-ramai melakukan langkah mitigasi, khususnya dalam hal penyesuaian target atau rencana kerja di tahun ini. Ada yang sudah melakukan revisi, ada juga yang masih mengkaji sejumlah opsi. Hal ini dilakukan bukan hanya oleh perusahaan Kontraktor Kontrak Kerja Sama (KKKS) yang memproduksi migas siap jual alias lifting, melainkan juga oleh emiten jasa penunjang migas²⁰. Kepala Satuan Kerja Khusus Pelaksana Kegiatan Usaha Hulu Minyak dan Gas (SKK Migas), Dwi Soetjipto, mengatakan anjloknya harga rata-rata minyak mentah Indonesia bulan maret berdampak pada kontraktor migas yang ramai-ramai merevisi target produksi dan ketika ICP di bawah 35 USD/barrel mulai banyak yang melakukan penjadwalan ulang program pengembangan²¹.

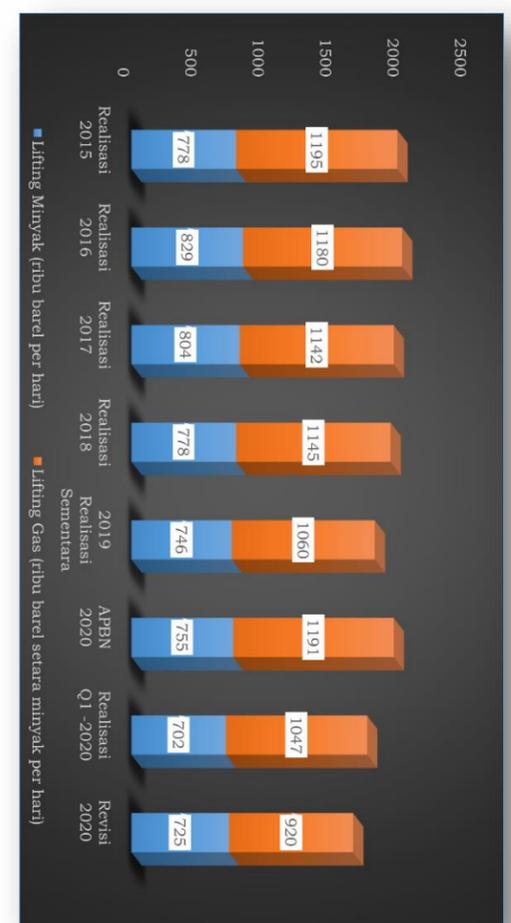
Tidak saja dikarenakan anjloknya harga jual migas di hilir, pembatasan pergerakan orang, transportasi dan logistik juga menjadi faktor yang menekan kinerja produksi di sektor hulu migas. Salah satu contohnya adalah mundurnya jadwal operasi proyek Merakes di Kalimantan Timur yang mampu memproduksi 360 juta standar kaki kubik per hari (MMSCFD). Mudurnya pengoperasian proyek ini disebabkan oleh pengerjaan proyek dan pengeboran dihentikan sementara karena keterbatasan jumlah pekerja di lapangan²².



Secara akumulatif, kondisi ini akan berdampak pada capaian dan target lifting migas di sepanjang 2020.

Berdasarkan catatan SKK Migas, realisasi lifting minyak pada Kuartal Pertama 2020 hanya mencapai 701,6 ribu barel per hari (MBPOD), di bawah target APBN atau baru mencapai 92,9 persen dari target. Sedangkan lifting gas, realisasinya hanya mencapai 5.866 MMSCFD atau baru mencapai 87,9 persen dari target APBN²³.

Berdasarkan realisasi dan perkembangan terkini di hulu dan hilir migas, SKK Migas melakukan revisi *outlook* lifting migas yakni lifting minyak hanya sebesar 725.000 barel per hari dan lifting gas diperkirakan sebesar 5.727 MMSCFD²⁴.



²⁰ Kontan. 2020. Hadapi tekanan harga dan corona, perusahaan migas ramai-ramai revisi rencana kerja, <https://industri.kontan.co.id/news/hadapi-tekanan-harga-dan-corona-perusahaan-migas-ramai-ramai-revisi-rencana-kerja?page=all>, diakses 18 April 2020.

²¹ CNBC Indonesia. 2020. Migas RI Mulai Masuk Masa Gelap, Mari Berdoa!, <https://www.cnbcindonesia.com/news/20200414144929-4-151830/migas-ri-mulai-masuk-masa-gelap-mari-berdoa>, diakses 18 April 2020.

²² Tempo. 2020. Penyebaran wabah hambat produksi minyak dan gas, <https://koran.tempo.co/read/ekonomi-dan-bisnis/451543/penyebaran-wabah-hambat-produksi-minyak-dan-gas?>, diakses 18 April 2020.

²³ SKK Migas. 2020. Lifting Migas Kuartal 1 2020 Capai 90 Persen, <https://www.skkmigas.go.id/berita/lifting-migas-kuartal-1-2020-capai-90-persen>, diakses 18 April 2020

²⁴ Bisnis.com. 2020. SKK Migas Revisi Outlook Lifting Migas 2020, <https://ekonomi.bisnis.com/read/20200416/44/1228425/skk-migas-revisi-outlook-lifting-migas-2020>, diakses 18 April 2020.

13/ARC.PKA/IV/2020

TIM PENYUSUN

Penanggung Jawab

Dr. Asep Ahmad Saefuloh, S.E., M.Si.

Penulis

Robby Alexander Sirait, S.E., M.E.

Dwi Resti Pratiwi, S.T., MPM.

Dahiri, S.Si., M.Sc

Nadya Ahda, S.E.

Damia Liana, S.E.

Riza Aditya Syafri, S. AK.

Emillia Octavia, ST.,M.Ak

Fransina Natalia Mahudin, SE

Hikmatul Fitri, SE.,M.Sc

Linia Siska Risandi, SAP

Diterbitkan oleh
Pusat Kajian Anggaran
Badan Keahlian DPR RI
April, 2020