

## Penulis

### Nauli A. Desdiani

nauli.desdiani@lpem-feui.org

### Zehan Pricillia

zehan.pricillia@lpem-feui.org

### Jahen F. Rezki

jahen@lpem-feui.org

## Depresiasi Rupiah, Perlukah Panik?

Nilai tukar Rupiah menembus level terendah atau sekitar IDR16.240 (per 17 April 2024) dalam empat tahun terakhir. Kondisi ini tentunya memberikan kekhawatiran bagi pasar keuangan. Terdapat beberapa faktor yang bisa menjelaskan depresiasi Rupiah. Dari sisi eksternal, semakin pulihnya perekonomian Amerika Serikat beserta situasi geopolitik yang memanas membuat Rupiah melemah. Kedua kondisi ini, semakin mengamplifikasi penguatan dolar karena terjadinya *capital outflow* yang turut memicu kenaikan imbal hasil obligasi pemerintah. Dari sisi domestik, inflasi Indonesia juga masih lebih tinggi dari ekspektasi. Tingkat inflasi diprediksikan akan terus meningkat, seiring dengan kenaikan harga minyak dunia yang disebabkan oleh ketegangan di Timur Tengah. Kenaikan harga minyak tersebut, dapat menyebabkan inflasi pangan dan energi, serta *imported inflation* akan tetap tinggi. Jika ini terus terjadi, pelaku usaha domestik yang menggunakan bahan baku impor akan terpaksa untuk mengurangi produksi.

Merespons dinamika ini, ada beberapa kebijakan yang bisa dilakukan oleh pemerintah Indonesia. Dari sisi moneter, dalam jangka pendek Bank Indonesia perlu melakukan intervensi dengan berbagai *policy-mix* seperti intervensi pasar melalui pembelian pada pasar obligasi, *spot foreign exchange* dan *domestic non-deliverable forwards* (DNDF) atau menerbitkan berbagai surat berharga seperti Sekuritas Rupiah Bank Indonesia (SRBI), Sekuritas Valas Bank Indonesia (SVBI), dan Sukuk Valas Bank Indonesia (SUVBI) dengan bunga yang lebih kompetitif. Bank Indonesia juga bisa menggunakan cadangan devisa secara bijak dalam menjaga Rupiah, mengingat posisi cadangan yang tersedia masih cukup baik. Pilihan terakhir tentunya dengan meningkatkan suku bunga sekitar 25bps, namun kebijakan ini perlu memperhatikan kondisi dalam negeri, khususnya dampaknya bagi sektor riil dan antisipasi terhadap kebijakan restrukturisasi kredit yang telah berakhir pada bulan Maret 2024.

Dari sisi fiskal, kebijakan terkait dengan depresiasi mungkin tidak akan berhubungan langsung, akan tetapi kebijakan fiskal bisa dilakukan untuk mengantisipasi dampak depresiasi Rupiah terhadap inflasi. Kebijakan perlindungan sosial seperti *income support* dan juga realokasi anggaran subsidi energi menjadi salah satu alternatif. Kebijakan Devisa Hasil Ekspor (DHE) mungkin bisa turut membantu otoritas moneter dalam menjaga nilai Rupiah. Meskipun demikian, pilihan kebijakan dari sisi fiskal juga perlu memperhatikan kapasitas fiskal Indonesia. Kebijakan fiskal yang *prudent* memberikan sinyal kepada investor bahwa risiko berinvestasi di Indonesia akan sangat kecil, sehingga aliran dana masuk ke Indonesia bisa terjaga dan harapannya mampu mengurangi gejolak yang dihadapi oleh Rupiah.

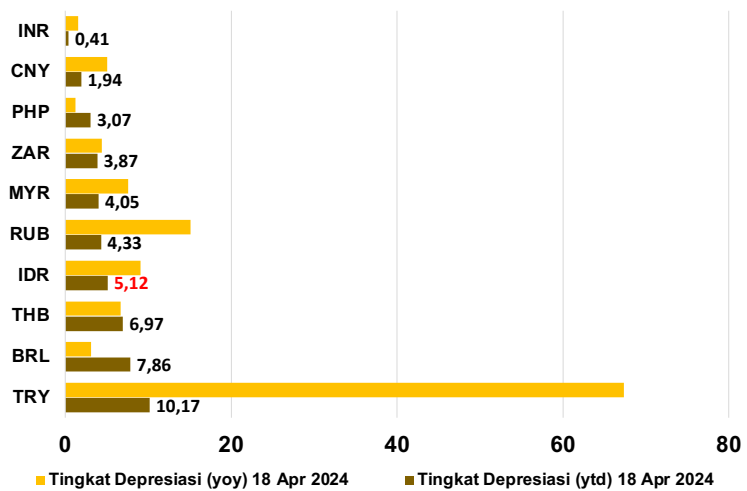
To keep you updated with our free monthly and quarterly reports, please subscribe. Scan the QR code below



## Latar Belakang: Rupiah yang Terus Mengalami Depresiasi

Sejak pertengahan Maret 2024 sampai dengan beberapa hari menjelang perayaan Idul-Fitri, nilai tukar Rupiah telah mengalami tren pelemahan mendekati level psikologis di kisaran IDR15.900-16.000 per dolar. Pasca eskalasi geopolitik yang terjadi di Timur Tengah, berdasarkan kurs JISDOR per 17 April 2024, nilai tukar Rupiah kembali menembus level terendahnya dalam 4 tahun terakhir sebesar IDR16.240, diikuti dengan anjloknya nilai IHSG sebesar 171 *basis point*. Hingga saat ini, Rupiah cenderung tetap bertahan di atas IDR16.000. Persistensi pelemahan Rupiah meningkatkan kekhawatiran pasar terkait kestabilan perekonomian domestik, mengingat Indonesia terakhir kali mengalami depresiasi tajam terhadap dolar hingga mencapai IDR16.500 pada Maret 2020. Jika mencermati data tingkat depresiasi nilai tukar antar negara *emerging markets*, Indonesia telah terdepresiasi 5,12% (ytd), lebih buruk dibandingkan Indian Rupee, China Yuan, Philipina Peso, South Africa Rand, Malaysian Ringgit, dan Russian Ruble.

**Gambar 1: Tingkat Depresiasi Nilai Tukar Mata Uang Negara *Emerging Markets***



Sumber: Investing.com

To keep you updated with our free monthly and quarterly reports, please subscribe. Scan the QR code below



## Apa Sebetulnya Penyebab Depresiasi Rupiah Kali Ini?

Depresiasi Rupiah yang terjadi belakangan ini terutama dipicu oleh perkembangan dan sentimen yang terjadi di pasar keuangan, baik global maupun domestik. Dari sisi eksternal, perekonomian AS sedikit menunjukkan tanda-tanda perbaikan. Hal ini terlihat dari hasil rilis data ketiga PDB AS yang tumbuh sebesar 3,4% (y.o.y) pada Triwulan-IV 2023, sedikit di atas 3,2% (y.o.y) yang dilaporkan sebelumnya, didukung oleh belanja konsumen dan investasi bisnis non-perumahan. Disisi lain, tingkat pengangguran AS juga turun menjadi 3,8% pada 24 Maret dari 3,9% pada bulan sebelumnya. Namun, tingkat inflasi AS masih berada di atas target 2%, dengan data terakhir berada di 3,5% (y.o.y) pada Maret 2024, berada di atas ekspektasi 3,4%

(y.o.y) dan inflasi bulan sebelumnya sebesar 3,2% (y.o.y). Inflasi inti juga masih berada 3,8% (y.o.y), yakni sama dengan bulan sebelumnya dan berada di atas ekspektasi sebesar 3,7% (y.o.y).

Dengan situasi yang terjadi belakangan ini di perekonomian AS, narasi baru muncul di kalangan pasar keuangan global. Beberapa ekonom dan ahli menyebut perekonomian AS sedang berada di fase *'soft landing'* – situasi dimana pertumbuhan ekonomi rendah dengan tingkat inflasi cenderung meningkat, namun terhindar dari resesi dan konsumen menunjukkan resiliensi terhadap tingkat suku bunga yang tinggi. Dengan tingkat inflasi masih berada di atas target dan belum bergerak turun, bank sentral AS, the Fed diprediksikan masih akan menunda penurunan suku bunga kebijakan dan menahannya pada tingkat *higher-for-longer*. Berdasarkan konsensus pasar dari CME Group Fed Watch Tools, penurunan suku bunga the Fed berpotensi besar baru akan dimulai di September 2024 dengan probabilitas sebesar 47,8% untuk penurunan sebesar 25bps ke level 500-525bps, penurunan ini mundur dibandingkan ekspektasi sebelumnya yang diperkirakan akan dimulai di Juni 2024.

Sebagai akibatnya, indeks Dolar (DXY), yang mengukur nilai mata uang AS terhadap enam mata uang negara maju, naik di atas 106 dan mencapai level tertingginya dalam lima bulan terakhir. Kenaikan ini dipicu oleh meningkatnya bukti akan kestabilan ekonomi AS, yang memperkuat spekulasi bahwa the Fed mungkin menunda keputusan untuk menurunkan suku bunga lebih lanjut.

Penyebab kedua yang memicu pelemahan Rupiah lebih lanjut yaitu peningkatan tensi geopolitik yang terjadi di Timur Tengah, terutama setelah serangan Iran ke Israel pada Sabtu, 13 April 2024. Tingginya tensi konflik Timur Tengah memicu ketidakpastian di pasar keuangan global sehingga mendorong investor untuk melarikan modalnya ke *safe haven instruments*, salah satunya obligasi pemerintah AS atau dikenal sebagai treasury AS. Akibat dari adanya *flight-to-safety* ini, terjadi peningkatan arus modal keluar (*capital outflow*) dari *emerging markets*, termasuk Indonesia. Hingga 18 April, total *capital outflow* Indonesia sudah tercatat sekitar USD1,92 miliar dalam kurun waktu sebulan terakhir sehingga semakin memperparah depresiasi Rupiah hingga menyentuh angka IDR16.280. Peningkatan arus modal keluar, pada akhirnya memicu kenaikan imbal hasil obligasi pemerintah Indonesia untuk tenor 10-tahun dan 1-tahun masing-masing dari 6,71% dan 6,14% di pertengahan Maret 2024 menjadi 6,91% dan 6,24% di April 2024.

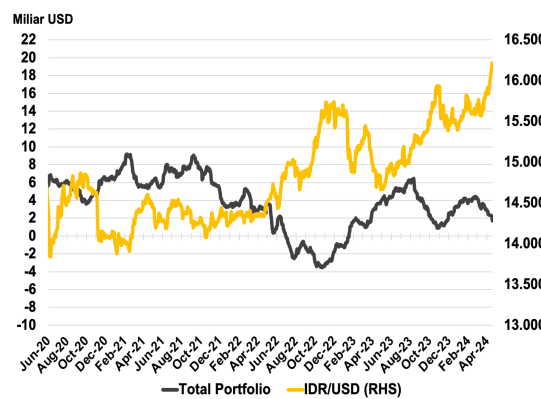
Namun demikian, yang paling penting untuk diperhatikan adalah *real yield spread* – yaitu perbedaan imbal hasil riil antara obligasi pemerintah Indonesia dengan treasury AS setelah dikurangi dengan tingkat inflasi di masing-masing negara. Data terakhir menunjukkan bahwa *real yield spread* antara obligasi Indonesia dan treasury AS sudah mulai semakin menipis, yaitu di angka 1,6 persen, jauh lebih rendah dibandingkan dengan situasi sebelum pandemi di kisaran 4 persen atau periode pandemi (2020-2021) di kisaran 5-6 persen. Semakin tinggi perbedaan imbal hasil riil antara obligasi pemerintah Indonesia dan AS, maka akan semakin

To keep you updated with our free monthly and quarterly reports, please subscribe. Scan the QR code below



menarik investor untuk menanamkan asetnya di pasar keuangan domestik, tentu dengan pertimbangan tingkat inflasi yang menunjukkan kondisi fundamental makroekonomi negara yang baik. Terlihat pada saat kondisi inflasi global tinggi dan era suku bunga tinggi sepanjang Triwulan-III 2022 hingga Triwulan-II 2023 [Gambar 4], *real yield spread* antara obligasi pemerintah Indonesia dengan treasury AS bernilai negatif sehingga memicu *capital outflow* secara besar-besaran dan menyebabkan Rupiah terdepresiasi pesat dari IDR14.600 ke IDR15.700 per dolar.

**Gambar 2: Nilai Tukar dan Akumulasi Arus Modal Masuk ke Portofolio**



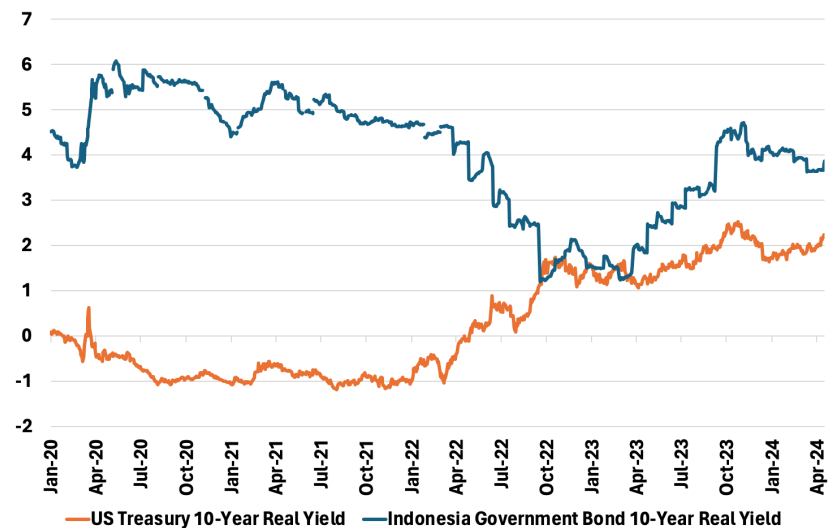
Sumber: CEIC

**Gambar 3: Imbal Hasil Surat Utang Pemerintah Indonesia (%)**



Sumber: CEIC

**Gambar 4: Perbedaan Imbal Hasil Riil Obligasi Pemerintah Indonesia dan Treasury AS**



Sumber: CEIC

Dari sisi domestik, tingginya tingkat inflasi di Maret 2024 sebesar 3,05% (y.o.y), jauh di atas inflasi Februari sebesar 2,75% (y.o.y) dan *higher-than-market expectations* sehingga ikut memicu aksi jual Rupiah dan semakin menekan sentimen pasar. Selain pelemahan nilai tukar Rupiah lebih lanjut, gejolak geopolitik dan ekonomi global saat ini juga berdampak pada kenaikan harga minyak dunia. Berdasarkan data Refinitiv pada perdagangan 16 April, harga minyak mentah acuan Brent

To keep you updated with our free monthly and quarterly reports, please subscribe. Scan the QR code below



tercatat USD90,1 per barel dan minyak mentah AS West Texas Intermediate (WTI) tercatat sebesar USD85,41 per barel. Imbas dari eskalasi konflik di timur tengah berupa kenaikan harga minyak dunia juga berpotensi membuat kenaikan harga patokan minyak mentah Indonesia (Indonesian Crude Oil Price/ICP) untuk tembus di atas USD100 per barel, jauh melampaui asumsi ICP di dalam APBN 2024 sebesar USD82 per barel.

Dalam skenario terburuk, apabila ketegangan serta konflik di timur tengah masih terus berlanjut maka akan memicu inflasi pangan dan energi di Indonesia. Hal ini disebabkan oleh kenaikan harga minyak mentah yang semakin tinggi. Perlu disadari bahwa Indonesia sudah menjadi importir minyak, dan minyak merupakan bahan baku utama di sebagian besar industri. Sudah pasti apabila terjadi kenaikan harga minyak mentah maka ongkos produksi dan logistik juga pasti akan ikut naik. Apabila kondisi ini terjadi maka risikonya adalah terus berlanjutnya arus modal keluar (*prolonged capital outflow*) sehingga menyebabkan depresiasi Rupiah yang semakin dalam lagi.

Selain itu, yang perlu diwaspadai juga adalah terjadinya kenaikan inflasi domestik akibat adanya *imported inflation*. Pelemahan Rupiah saat ini memicu kenaikan harga barang-barang impor. Sekitar 80 persen total impor Indonesia merupakan bahan baku dan barang modal yang digunakan sebagai bahan baku produksi. Maka apabila depresiasi nilai tukar terus berlanjut, ada kemungkinan industri domestik mengurangi produksinya karena mahalnya bahan baku. Dari perspektif ekonomi, jika produsen secara keseluruhan mengurangi suplai barang, maka akan menyebabkan kenaikan harga barang secara agregat atau dalam kata lain mendorong terjadinya kenaikan inflasi domestik.

### Langkah Kedepan yang Perlu Dilakukan oleh Pemangku Kebijakan

Depresiasi Rupiah di tahun 2024 ini tidak akan sedalam seperti yang terjadi pada saat krisis keuangan Asia di 1998, krisis keuangan global di 2008, maupun krisis akibat pandemi 2020, yang meningkat pesat namun pada akhirnya kembali ke level alamiahnya. Kondisi pelemahan Rupiah kali ini mirip seperti kejadian *taper-tantrum* 2013, 2018, dan 2022. Pergerakan Rupiah sangat didominasi oleh sentimen pergerakan suku bunga the Fed, situasi geopolitik dan perekonomian global. Hal ini perlu diantisipasi karena meskipun tidak melemah secara drastis, namun pada umumnya depresiasi Rupiah yang terjadi ketika periode pengetatan suku bunga AS membuat nilai mata uang persisten naik dan mencetak level alamiah yang baru. Apa yang terjadi saat ini, sebetulnya merupakan implikasi lanjutan dari kebijakan the Fed yang masih bertahan pada tingkat suku bunga kebijakan tertingginya sejak Juli 2023, tentu diperparah dengan situasi konflik yang terjadi di Timur Tengah.

Namun demikian, fundamental makroekonomi Indonesia secara keseluruhan masih kuat dan solid dengan pertumbuhan ekonomi berada di atas 5 persen dan inflasi yang masih terjaga stabil di kisaran target. Berdasarkan lembaga

To keep you updated with our free monthly and quarterly reports, please subscribe. Scan the QR code below



pemeringkat utang Moody's per 16 April, Indonesia berada di peringkat stabil Baa2 sebagai negara layak tujuan investasi.

### **Kebijakan Moneter**

Dari sisi moneter, untuk menjaga kestabilan nilai tukar rupiah dan inflasi akibat dampak eksternal tersebut, Bank Indonesia dalam jangka pendek perlu melakukan intervensi dengan berbagai *policy-mix*. Kebijakan pertama adalah melakukan intervensi pasar melalui pembelian pada pasar obligasi, *spot foreign exchange*, dan *domestic non-deliverable forwards* (DNDF). Kebijakan ini bermanfaat untuk mendorong nilai tukar rupiah dan menjadi *signaling confidence* otoritas moneter terhadap ekspektasi nilai rupiah. Dengan komunikasi yang terbuka dan jelas atas arah kebijakan moneter, pasar dapat merespons sesuai dengan ekspektasi kebijakan.<sup>1</sup> Komunikasi yang baik oleh bank sentral melalui penjelasan kebijakan yang diambil yang didukung dengan publikasi model ekonomi mampu mengurangi tingkat ketidakpastian. Pada kasus negara berkembang ditemukan bahwa transparansi bank sentral dapat menurunkan volatilitas nilai tukar.<sup>2</sup> Kebijakan kedua yang dapat dilakukan yaitu dengan menerbitkan berbagai surat berharga seperti Sekuritas Rupiah Bank Indonesia (SRBI), Sekuritas Valas Bank Indonesia (SVBI), dan Sukuk Valas Bank Indonesia (SUVBI) dengan bunga yang lebih kompetitif untuk menarik lebih banyak investor sehingga membantu meningkatkan ketahanan eksternal dari kenaikan *inflow*.

Beberapa penelitian, menemukan bahwa kebijakan intervensi FX merupakan yang efektif yang dapat mengontrol nilai tukar pada level yang diharapkan<sup>3</sup> secara persisten dan simetris<sup>4</sup>. Diestimasikan, pembelian valas asing melalui spot market oleh bank sentral mampu mengurangi volatilitas nilai tukar sebesar 5%<sup>5</sup>. Walaupun dampak keefektifitasan intervensi FX bertahan dalam waktu yang relatif pendek, hanya 2 minggu<sup>6</sup>. Pada konteks Indonesia kombinasi strategi intervensi FX dan pasar derivative melalui open market operation masih merupakan kebijakan yang paling efektif untuk stabilisasi nilai tukar rupiah. Meskipun secara relative, kebijakan intervensi spot memiliki dampak yang lebih besar dibandingkan intervensi di pasar

To keep you updated with our free monthly and quarterly reports, please subscribe. Scan the QR code below



<sup>1</sup> Ahokpossi, C., Yan, T., Naoaj, Md. S., & Isnawangsih, A. (2020, June). The Impact of Monetary Policy Communication in an Emerging Economy: The Case of Indonesia. <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WP/2020/English/wpiea2020109-print-pdf.ashx>

<sup>2</sup> Weber, C.S. (2019). The Effect of Central Bank Transparency on Exchange Rate Volatility. *Journal of International Money and Finance*.

<sup>3</sup> Daude, C., Levy Yeyati, E., & Nagengast, A. J. (2016). On the effectiveness of exchange rate interventions in emerging markets. *Journal of International Money and Finance*, 64, 239–261. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2016.01.004>

<sup>4</sup> Adler, G., Lisack, N., & Mano, R. C. (2019). Unveiling the effects of foreign exchange intervention: A approach. *Emerging* <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2019.100620>

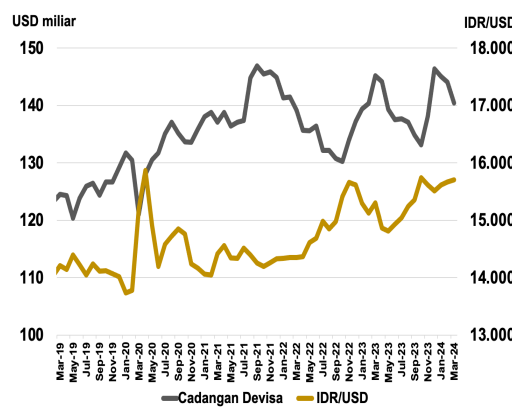
<sup>5</sup> Vargas-Herrera, H., & Villamizar-Villegas, M. (2020). Effectiveness of FX intervention and the flimsiness of exchange rate expectations. *Journal of Financial Stability*,

<sup>6</sup> Kuersteiner, G. M., Phillips, D. C., & Villamizar-Villegas, M. (2018). Effective sterilized foreign exchange intervention? Evidence from a rule-based policy. *Journal of International Economics*,

derivative<sup>7</sup>. Kemudian, transmisi kebijakan melalui DNDF memberikan dampak yang signifikan terhadap pengurangan volatilitas nilai tukar rupiah, setiap USD 50 juta intervensi berkontribusi pada penurunan volatilitas VIX sebesar 21%. Namun, terbatasnya besaran pasar DNDF mengakibatkan dampak transmisi masih minimal<sup>8</sup>.

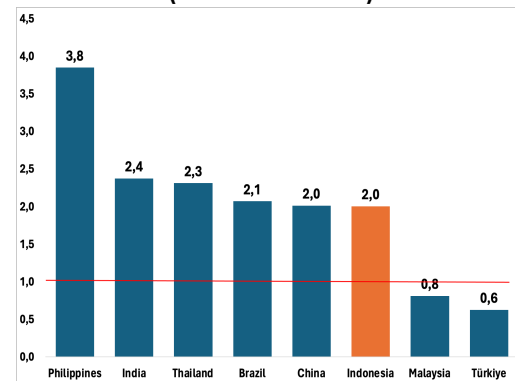
Kebijakan ketiga adalah dengan menggunakan cadangan devisa. Per Maret 2024, posisi cadangan devisa tercatat sebesar USD140,4 miliar, atau turun USD3,6 miliar jika dibandingkan pada akhir Februari 2024 yang sebesar USD144,0 miliar. Penurunan cadangan devisa ini sebagian digunakan untuk kebutuhan stabilisasi nilai tukar seiring dengan masih tingginya ketidakpastian di pasar keuangan global. Di April ini, BI perlu kembali melakukan intervensi dengan menggunakan cadangan devisanya sebagai alternatif kebijakan stabilisasi nilai tukar, tentu dengan memastikan kecukupan cadangan devisa. Posisi cadangan devisa per Maret cukup untuk 6,4 bulan pembiayaan impor atau setara dengan 6,2 bulan nilai impor dan pembayaran utang luar negeri.<sup>9</sup> Rasio cadangan terhadap utang luar negeri jangka pendek juga tercatat lebih dari dua kali lipat dari yang direkomendasikan berdasarkan aturan Greenspan-Guidotti. Ini artinya nilai cadangan devisa tersebut berada 2 kali lipat di atas standar kecukupan internasional.

**Gambar 5: Nilai Tukar dan Cadangan Devisa**



Sumber: CEIC

**Gambar 6: Rasio Cadangan Devisa terhadap Utang Jangka Pendek (Short-Term Debt)**



Sumber: IMF. Aturan “Greenspan-Guidotti” menyatakan bahwa cadangan devisa suatu negara setidaknya sama dengan utang jangka pendeknya, yang mengimplikasikan bahwa ratio *reserves-to-short-term debt* harus sama dengan 1.

To keep you updated with our free monthly and quarterly reports, please subscribe. Scan the QR code below



<sup>7</sup> Juhro, M. Solikin & Azwar, Prayudhi. (2021). FX Intervention Strategy And Exchange Rate Stability In Indonesia, Working Papers WP/03/2021, Bank Indonesia.

<sup>8</sup> Patnam, Manasa (2021). Foreign Exchange Markets and Instruments in Indonesia, Indonesia: Selected Issues, IMF

<sup>9</sup> Bank Indonesia (2024). Cadangan Devisa Maret 2024 Tetap Tinggi.

[https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp\\_266824.aspx](https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp_266824.aspx)

Namun, jika dirasa berbagai pilihan kebijakan yang diambil tidak dapat menahan laju tekanan pelemahan rupiah, maka pilihan terakhir yang BI dapat lakukan adalah dengan meningkatkan besaran suku bunga acuan sebesar 25 bps. Hal diperlukan untuk menjaga *real yield spread* obligasi pemerintah Indonesia dan AS agar tetap menarik. Peningkatan suku bunga tentu perlu dipertimbangkan dengan hati-hati, jangan sampai memperlambat perekonomian domestik serta mencermati kesiapan perbankan terutama kebijakan restrukturisasi kredit yang telah berakhir di Maret 2024.

### **Kebijakan Fiskal dan Sektor Riil**

Ketidakpastian geopolitik di Timur Tengah diprediksi masih akan terus berlanjut, terlebih pasca penyerangan balasan Iran ke Israel atas pemboman Konsulat Iran di Syria. Jika eskalasi konflik meluas dan menjadi lebih parah, kemungkinan terburuk yang akan terjadi adalah risiko ditutupnya jalur perdagangan melalui Semenanjung Hormuz. Hal ini akan berpotensi menyebabkan terganggunya jalur logistik untuk 20% suplai minyak mentah dunia.<sup>10</sup> Diproyeksikan, harga minyak dunia dapat mencapai USD125 per barel, harga tertinggi tahun 2022 pada saat Rusia menginvasi Ukraina. Kenaikan harga energi berpotensi untuk menurunkan tingkat daya beli masyarakat secara umum. Hasil estimasi menunjukkan bahwa kenaikan 10% harga energi dunia dapat mendorong kenaikan inflasi pada negara *emerging market* sebesar 0.2-1%.<sup>11</sup> Kenaikan harga energi memiliki sensitivitas yang tinggi pada kenaikan harga makanan melalui biaya transportasi. Oleh karena itu, rumah tangga miskin yang memiliki proporsi pengeluaran makanan lebih besar akan menjadi kelompok paling rentan terdampak (Kpodar dan Liru, 2022).

Untuk meminimalisasi dampak negatif kenaikan harga energi, pilihan kebijakan pemerintah pertama adalah dengan melakukan stabilisasi harga energi di Indonesia melalui peningkatan alokasi anggaran subsidi energi. Saat ini, total anggaran subsidi serta kompensasi BBM dan elpiji pada alokasi APBN 2024 mencapai Rp244,18 triliun. Berdasarkan data rilis Kementerian ESDM per 12 April 2024, harga ICP sudah berada di atas asumsi APBN 2024, yaitu sebesar USD89,51 per barel. Adapun asumsi ICP di APBN adalah USD82 per barel. Berdasarkan perhitungan Kementerian ESDM, jika harga ICP naik menjadi USD100 per barel dengan asumsi kurs IDR15.900/dolar, maka total subsidi dan kompensasi BBM dan elpiji dapat naik dari Rp244,18 triliun (sesuai asumsi APBN 2024) menjadi Rp356,14 triliun. Sementara jika ICP menyentuh USD110 dolar AS per barel, kenaikannya bisa menjadi Rp404,21 triliun<sup>12</sup>.

To keep you updated with our free monthly and quarterly reports, please subscribe. Scan the QR code below



<sup>10</sup> Geopolitical unrest: Assessing market implications: J.P. Morgan. Geopolitical Unrest: Assessing Market Implications | J.P. Morgan. (2024, April 19).

<https://www.jpmorgan.com/insights/outlook/market-outlook/geopolitical-unrest-assessing-market-implications>

<sup>11</sup> Hongyan Zhao. (2023a, May 28). How rising energy prices are pushing up inflation across ASEAN and East Asia. ASEAN+3 Macroeconomic Research Office - AMRO ASIA. <https://amro-asia.org/how-rising-energy-prices-are-pushing-up-inflation-across-asean-and-east-asia/>

<sup>12</sup> Harian Kompas. Rabu, 17 April 2024.



Alternatif kebijakan kedua adalah melalui peningkatan *income support* dengan berbagai skema seperti Bantuan Langsung Tunai (BLT), Program Keluarga Harapan (PKH), dan Bantuan Pangan Non Tunai (BPNT) yang spesifik ditujukan untuk kelompok masyarakat miskin. Bantuan ini diperlukan untuk mengompensasi penurunan konsumsi masyarakat miskin akibat kenaikan harga kebutuhan pokok. Berdasarkan hasil simulasi, pemberian program jaring sosial tersebut efektif untuk memitigasi terjadinya tambahan kemiskinan sebesar 50% sampai dengan 70%.<sup>13</sup> Selain kebijakan tertarget untuk masyarakat miskin, pemerintah juga dapat memberikan perhatian kepada kelompok masyarakat menengah melalui kebijakan *income support*. Kebijakan ini, ditujukan untuk menjaga daya beli masyarakat menengah. Beberapa kebijakan yang dapat dipertimbangkan adalah dengan menurunkan atau menahan kenaikan biaya Kwh listrik, penagihan pajak pertambahan nilai (PPn), atau jenis tagihan pajak lainnya.

Untuk stabilisasi nilai tukar, pemerintah perlu mewajibkan pelaku ekspor untuk menyimpan hasil eksportnya dalam negeri dalam bentuk Devisa Hasil Ekspor (DHE)<sup>14</sup> serta memberikan insentif perpajakan berupa pembebasan bunga deposito. Adapun, yang dapat dilakukan juga adalah dengan menghimbau pelaku bisnis untuk menggunakan mata uang lokal (*Local Currency Settlement/LCS*) dalam bertransaksi dengan negara mitra dagang.

## Kedisiplinan Fiskal Diperlukan untuk Menjaga Kepercayaan Investor

Pemerintah telah menetapkan besaran defisit fiskal dalam APBN 2024 pada kisaran 2,29%. Meningkatnya ketidakpastian global akibat eskalasi konflik, memerlukan respon kebijakan stabilisasi harga melalui peningkatan alokasi subsidi serta bantuan sosial dan stabilisasi nilai tukar yang akan mendorong pelebaran defisit fiskal. Namun, pada saat yang bersamaan pemerintah perlu untuk mempertahankan disiplin fiskal dengan memastikan besaran defisit kurang dari 3%. Kebijakan ini perlu dipertahankan untuk menjaga kredibilitas dan stabilitas makroekonomi Indonesia pada jangka panjang.<sup>15</sup> Untuk mengantisipasi kemungkinan terburuk, pemerintah harus lebih *prudent* dalam menentukan prioritas pengeluaran. Salah satu strateginya adalah dengan menunda program pembangunan yang dianggap tidak terlalu mendesak yang berpotensi untuk membebani APBN. Terlebih, pemerintahan untuk presiden terpilih selanjutnya

To keep you updated with our free monthly and quarterly reports, please subscribe. Scan the QR code below



<sup>13</sup> Al Izzati, Ridho, Asri Yusrina, and Asep Suryahadi (2023) 'Estimating the Effect of a Fuel Price Increase on Poverty and Inequality: Evidence from a Fuel Subsidy Reduction in Indonesia.' Research Note No. 1. Jakarta: The SMERU Research Institute.

<sup>14</sup> Pemerintah mewajibkan pelaku ekspor untuk menyimpan devisa hasil ekspor mereka di sistem keuangan dalam negeri sejak 1 Agustus 2023. Kewajiban itu diatur dalam Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 36 Tahun 2023 tentang DHE dari Kegiatan Pengusahaan, Pengelolaan, dan/atau Pengolahan Sumber Daya Alam (SDA).

<sup>15</sup> Wong, M., & Mazumdar, R. (2024a, February 11). Fragile-five days long gone as funds pile into India, Indonesia. Bloomberg.com. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-02-11/fragile-five-days-long-gone-as-funds-pile-into-india-indonesia>

memiliki program prioritas makan siang gratis dengan penerima manfaat hingga 83 juta orang. Program ini berpotensi memerlukan alokasi anggaran yang sangat besar, sekitar Rp450 triliun pada realisasi akhir program.<sup>16</sup> Kebijakan fiskal yang *prudent* memberikan sinyal kepada investor bahwa risiko berinvestasi di Indonesia akan sangat kecil, sehingga aliran dana masuk ke Indonesia bisa terjaga dan harapannya mampu mengurangi tekanan depresiasi yang dihadapi oleh Rupiah.

To keep you updated with our free monthly and quarterly reports, please subscribe. Scan the QR code below



---

<sup>16</sup> Hamida, S. R. (2024, February 29). Anggaran Makan Siang Gratis tembus RP 450 Triliun setahun: Pos-pos di APBN 2025 Yang Digeser... Tempo. <https://bisnis.tempo.co/read/1839463/anggaran-makan-siang-gratis-tembus-rp-450-triliun-setahun-pos-pos-di-apbn-2025-yang-digeser>