

Perkembangan Kondisi Ekonomi

Ekonomi pada kuartal keempat 2023 penuh dengan dinamika karena dipengaruhi kejadian eksternal dan internal yang membuat kondisi pasar modal tidak berjalan dengan mudah. Pecahnya perang di Timur Tengah membuat harga energi naik sehingga kekhawatiran inflasi global akan kembali meningkat. Sementara dari dalam negeri efek kemarau yang panjang membuat masyarakat merasakan harga beras yang meningkat. Nilai tukar ikut melemah karena adanya kekhawatiran akan adanya kenaikan suku bunga lanjutan. Namun, baik pasar saham maupun obligasi dapat kembali menguat karena adanya indikasi kuat dari Bank Sentral utama (*The Fed, ECB, BoE*) mengakhiri kenaikan suku bunga acuan sehingga investor global mulai *risk on*. Begitu pula dengan ekonomi domestik yang dapat menjaga kestabilan karena perpaduan fiskal dan moneter yang cukup efektif.

A

[Global]

Soft landing economy

Sejak pertengahan tahun 2023 kita telah melihat ekonomi AS terus bertahan dalam kondisi baik. Namun pelaku pasar kian khawatir bila harga minyak kian menguat terutama setelah pecahnya perang Israel – Palestina yang membuat kondisi geopolitik semakin memburuk. Diskusi yang paling banyak diperbincangkan adalah apakah The Fed yang masih tidak segan untuk menaikkan suku bunga akan merubah lebih tinggi terminal rate (suku bunga acuan tertinggi pada suatu fase pengetatan moneter) melalui istilah *higher for longer*. Tentu bila asumsi *terminal rate* terus berubah maka valuasi semua kelas aset akan ikut berubah atau menurun karena terdiskon dengan bunga acuan yang lebih tinggi. Demikian pula dengan asumsi tersebut nilai tukar US Dollar terus menguat terhadap semua mata uang global, termasuk Rupiah.

Namun, pada kenyataannya Bank Sentral utama seperti The Fed, ECB dan BoE terus menahan kenaikan suku bunga dan, secara umum, kondisi ekonomi global bergerak ke arah yang diharapkan (*soft landing*). Bank sentral mengatakan *last mile* (tantangan terakhir dalam meredakan inflasi), yang melibatkan pengendalian pertumbuhan harga barang dan jasa, akan lebih sulit. Meskipun demikian, inflasi inti baru-baru ini sudah mulai membaik. Tanda-tanda semakin meredupnya aktivitas ekonomi di AS, Eropa, dan Inggris semakin terlihat. Namun, masih terlalu dini untuk menyatakan *mission accomplished*. Para pengambil kebijakan perlu mencermati pergerakan inflasi inti dengan memperhatikan dinamika jangka

menengah seperti pergeseran geopolitik, perubahan iklim, dan pemilu yang diadakan di beberapa negara.

B

[Domestik]

Dorongan dari dana bantuan sosial

Indonesia tentu terimbas dari pergeseran ekonomi global yang terjadi di awal kuartal keempat 2023 terutama dengan pelemahan nilai tukar Rupiah yang terjadi dan volatilitas bahan pahan. Kombinasi kebijakan fiskal dan moneter terus dikeluarkan dalam menjaga kestabilan. Untuk mengantisipasi perubahan Fed rate dan menjaga nilai tukar Rupiah maka Bank Indonesia akhirnya menaikkan suku bunga acuan dalam negeri BI 7D RRR sebanyak 25 bps di kuartal keempat 2023 menjadi 6,00%. Perubahan *policy rate* di Oktober 2023 merupakan yang pertama kali sejak sebelumnya terjadi pada Januari 2023. Kami lebih melihat perubahan kebijakan ini sebagai sinyal dari BI bahwa kebijakan moneter saat ini *ahead the curve* dan selalu berusaha mencari solusi di tengah tekanan. Seperti yang kita ketahui, dalam menjaga nilai tukar Rupiah, BI dan Pemerintah meluncurkan kebijakan DHE (Dana Hasil Ekspor). Kemudian pada September, BI meluncurkan SRBI (Sekuritas Rupiah Bank Indonesia). Serta di bulan Oktober, selain menaikkan bunga BI kembali meluncurkan instrument baru SVBI (Sekuritas Valas Bank Indonesia) dan SUVBI (Sukuk Valas Bank Indonesia).

Selain dari sisi moneter, Pemerintah dengan kebijakan fiskal mulai menggenjot dana sosial dengan memberikan BLT (Bantuan Langsung Tunai) El Nino sebesar 2 x Rp 200.000. Disamping itu,

pemerintah juga telah menetapkan bantuan beras yang diperpanjang menjadi 6 bulan dari sebelumnya 3 bulan. Dana Pemerintah saat ini relatif besar dan dapat terus menjadi batalan ekonomi jika kondisi ekonomi tiba-tiba memburuk. Tekanan ekonomi pada akhir tahun 2023 lebih besar berasal dari luar negeri dibandingkan dari dalam negeri. Kebijakan fiskal pemerintah sebagai *shock absorber* tercermin dalam pengendalian inflasi, menjaga momentum pemulihan dan menjaga belanja prioritas (*stunting*, kemiskinan ekstrem, pemilu, PSN dan IKN) berjalan baik di mana defisit anggaran 2023 berada pada 1,65% terhadap PDB. (jauh lebih rendah dari APBN 2023 -2,84% terhadap PDB). Keseimbangan primer (pendapatan negara dikurangi belanja negara di luar pembayaran bunga utang) di 2023 pertama kali positif sejak 2012.

Data domestik ekonomi di bulan Desember 2023 terlihat cukup stabil di mana *PMI Manufacturing* naik (52,2), inflasi kembali pada batas normal (2,6% yoy), Indeks Keyakinan Konsumen cukup bertahan (123,8) terutama setelah adanya penyaluran dana bantuan sosial, dan neraca dagang masih melanjutkan surplus besar (USD 3,3 miliar). Daya beli masyarakat terus didorong oleh pemerintah melewati dana bantuan sosial yang diberikan di akhir tahun 2023. Pemerintah sepertinya akan melanjutkan program bantuan sosial sampai dengan akhir semester pertama 2024.

Perkembangan Kondisi Pasar Modal di Kuartal Keempat 2023

Pasar Saham

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menutup tahun 2023 dengan return positif sebesar 6,2% yoy. Perkembangan pasar saham sepanjang tahun 2023 cukup menantang dan sedikit di bawah ekspektasi kami. Menurut kami hal ini disebabkan oleh banyaknya diskusi negative (*noise*) dan kekhawatiran sepanjang tahun, terutama dari perekonomian global. Pada akhir tahun 2022, sebagian besar ekonom memperkirakan *The Fed* akan menghabiskan tahun 2023 menghadapi resesi sambil berjuang melawan gelombang inflasi terbesar dalam satu generasi. Namun sebaliknya, Amerika Serikat justru mencapai pertumbuhan terkuat di antara negara-negara besar lainnya, angka pengangguran mendekati rekor terendah, dan tekanan harga mulai menunjukkan tanda-tanda mulai kembali ke target bank sentral sebesar 2 persen. Pada pertemuan penetapan suku

bunga terbaru, *The Fed* merilis data terbaru yang menunjukkan bahwa para pejabat memperkirakan bank sentral akan memangkas suku bunga acuan *Federal Fund Rate* sebesar 75 basis poin dalam 12 bulan mendatang dari level tertinggi dalam 22 tahun saat ini di antara 5,25% dan 5,5%. Perkiraan dari *FOMC meeting* adalah keyakinan bahwa perekonomian AS akan mencapai *soft landing*, dengan inflasi kembali ke target *The Fed*, pertumbuhan hanya sedikit melambat dan tingkat pengangguran masih cukup rendah.

Pasar Obligasi

Bank Indonesia berhasil menstabilkan nilai tukar Rupiah dengan menaikkan BI rate sebesar 50 bps pada tahun 2023 menjadi 6,00%. Rata-rata inflasi dalam negeri pada tahun 2023 sebesar 3,7%, sehingga *real rate* menjadi 2,3%. Sedangkan *yield* INDOGB 10YR ditawarkan pada kisaran 6,7%-6,5%, sehingga *real yield* masih bisa memberikan pada kisaran 2,8%-3%. Yield spread antara *US Treasury* dan INDOGB 10YR berada pada kisaran 200 – 230 bps di 2023 dibandingkan spread tahun sebelumnya yang berada di atas 300 bps. Kepemilikan asing di INDOGB masih rendah yaitu 15% dan institusi dalam negeri mendominasi keseluruhan kepemilikan obligasi.

Prospek Pasar Modal Kuartal Pertama 2024

Investor global mempunyai insentif yang lebih kecil untuk mengambil lebih banyak risiko dengan berinvestasi di pasar saham negara berkembang seperti di Indonesia dan lebih memilih bertahan di pasar uang yang dapat memberikan imbal hasil tinggi karena tingginya suku bunga acuan. Pasar saham Indonesia dapat berkinerja lebih baik jika investor asing lebih banyak berinvestasi di pasar saham Indonesia karena kondisi perekonomian Indonesia merupakan salah satu yang terkuat di dunia. Kondisi ekonomi yang kuat dapat berlanjut hingga tahun 2024 karena peningkatan dana bantuan sosial, aktivitas pemilu, belanja modal perusahaan (*capex cycle*), dan pelonggaran kebijakan moneter global. Kami melihat beberapa sektor seperti perbankan, ritel dan konsumen memiliki kinerja yang baik di tengah masa kampanye politik. Sementara itu, kemungkinan penurunan suku bunga juga akan berimbas positif pada sektor yang terkait dengan suku bunga seperti sektor perbankan dan property.

Pada tahun 2024, imbal hasil INDOGB 10YR mungkin turun menjadi 5,75%-6,25% karena pelonggaran kebijakan moneter dan perkiraan penurunan *US Treasury yield*. Meskipun *US Treasury yield* dapat turun, namun inflasi yang kadang-kadang masih naik akan memberikan volatilitas yang besar kepada *US Treasury yield* dan akan mempengaruhi INDOGB 10YR yield. Selain itu, penerbitan *US Treasury* yang begitu besar tahun ini akan memberikan tekanan *yield* untuk lebih atraktif (naik) karena *The Fed* belum memberikan sinyal kapan akan mengubah arah moneternya. Jika *The Fed* sudah terlihat lebih pesimistis terhadap ekonomi domestik AS dan menurunkan *FFR* yang kemungkinan terjadi pertengahan tahun, maka *yield* di pasar obligasi akan turun yang akan memberikan *capital gain* kepada investor.



Sumber: Detik.com



Willy Gunawan

Investment Specialist

+62.818.17.82.80

Willy.Gunawan@mandiri-investasi.co.id

Disclaimer:

Dokumen ini dikeluarkan oleh Mandiri Investasi. Walaupun dokumen ini telah dipersiapkan dengan cermat, namun Mandiri Investasi tidak bertanggung jawab terhadap fakta yang salah dan opini yang terdapat di dalamnya. Opini, proyeksi, dan perkiraan dapat berubah sewaktu – waktu tanpa adanya pemberitahuan terlebih dahulu. Dokumen ini hanya bertujuan sebagai informasi dan beredar untuk kalangan tertentu. Dokumen ini tidak dapat dianggap atau diartikan sebagai dokumen penawaran produk tertentu atau arahan agar Anda bertransaksi. Isi dari dokumen ini tidak dibuat untuk tujuan investasi tertentu, keadaan keuangan, atau kepentingan khusus dari pihak tertentu. Investasi yang didiskusikan belum tentu sesuai untuk semua investor. Kinerja masa lalu tidak selalu merupakan indikasi akan kinerja di masa mendatang, nilai, harga, atau pendapatan dari investasi dapat menurun ataupun meningkat. Anda disarankan untuk membuat penilaian secara mandiri terhadap materi – materi yang tercakup dalam dokumen ini.