

## Perkembangan Kondisi Ekonomi

Kuartal ketiga 2024 telah menjadi titik balik perubahan kebijakan moneter global dari kebijakan yang ketat dalam mengatasi inflasi yang tinggi menjadi yang lebih longgar. Bank sentral yang menurunkan suku bunga adalah AS, EU, Inggris, China dan termasuk Indonesia. Kondisi ekonomi negara tersebut masing – masing berbeda namun satu kesamaan yaitu inflasi yang tinggi selama beberapa tahun telah teratasi dengan baik. Dengan perubahan kebijakan tersebut pasar saham telah mencetak rekor tinggi yang pernah ada, termasuk Indonesia. Pasar obligasi juga bergerak positif karena turunnya *yield* dari *US Treasury* 10–tahun serta menurunnya *Dollar Index* yang membuat *US Dollar* melemah terhadap mata uang global. Dengan menguatnya nilai tukar Rupiah dan menurunnya suku bunga acuan akan membuat ekonomi domestik lebih bergairah.

### A

[Global]

#### Monetary Policies Adjustment

Ekonomi AS secara bertahap beralih ke situasi di mana *Federal Reserve (The Fed)* mendekati penurunan suku bunga. Meskipun pertumbuhan ekonomi lebih tinggi dari yang diharapkan pada kuartal kedua 2024, indikator momentum ekonomi mulai melemah. Bank sentral AS memiliki tujuan untuk mencapai kondisi ekonomi "*soft landing*," dengan menurunkan inflasi tanpa memicu resesi. Sejauh ini, strategi ini tampaknya berhasil, karena tekanan harga lewat data inflasi telah menurun tanpa menimbulkan peningkatan signifikan dalam pemutusan hubungan kerja atau pengangguran. Pemotongan suku bunga acuan AS akhirnya dilakukan pada bulan September 2024. *Federal Reserve* menurunkan suku bunga sebesar 50 basis poin menjadi 5,00%, sebuah langkah yang dianggap menguntungkan bagi perekonomian AS. Sebelumnya pasar ragu apakah Bank Sentral AS berani menurunkan lebih dari 25 bps mengingat resiko yang dapat terjadi jika inflasi kembali bergerak liar. Namun *The Fed* mempercepat penurunan suku bunga untuk memungkinkan perekonomian merasakan dampak penuh dari perubahan kebijakan moneter. Secara historis, penurunan suku bunga yang besar kadang-kadang menyebabkan resesi, namun kali ini diharapkan penurunan suku bunga akan membantu mengarahkan perekonomian AS yang melambat menuju *soft landing*, bukan resesi. Meskipun ekonomi AS melambat, perlambatan ini tidak dianggap mengkhawatirkan.

Jepang menambah lapisan kompleksitas lain pada pasar keuangan global dengan terus beralih dari kebijakan suku bunga negatif, sebuah proses yang dimulai pada bulan Maret 2024. Bank of Japan menaikkan suku bunga acuan untuk mengatasi inflasi yang terus berlangsung, mendorong banyak investor yang telah meminjam dari kreditor Jepang untuk berinvestasi dalam aset mata uang asing selama beberapa dekade, untuk mengembalikan pinjaman mereka.

Sementara itu, Bank Sentral China (*PBoC*) menerapkan stimulus moneter untuk mendukung perekonomian China. Bank sentral telah memperkenalkan program dana sebesar RMB 800 miliar (USD 114 miliar) yang ditujukan untuk mendongkrak pasar saham, dengan memberikan pinjaman kepada manajer investasi, perusahaan asuransi, sekuritas, dan perusahaan yang terdaftar di bursa saham untuk membeli kembali saham. Selain itu, *PBoC* juga memperkenalkan langkah-langkah seperti penurunan suku bunga acuan, suku bunga KPR, dan penurunan nilai persyaratan uang muka KPR.

Eskalasi tensi geopolitik di Timur Tengah semakin meningkat setelah Israel melakukan serangan ke Palestina dan Lebanon, kemudian mendapatkan serangan balasan dari Iran. Kondisi hangat di Timur Tengah membuat volatilitas harga minyak meningkat. Kondisi perang yang baru saja dimulai sepertinya tidak akan berakhir dengan cepat mengingat banyak pihak yang berkepentingan yang ikut campur dalam konflik tersebut. Dengan demikian, fluktuasi harga energi dunia masih dapat mempengaruhi ekonomi global.

# **B** [Domestic] **New Government Budget**

Pemerintah mengajukan Anggaran Pendapatan Belanja Negara 2025 pada dengan defisit Rp 616triliun atau 2,5% terhadap PDB, lebih kecil dari 2024 di 2,7%. Pertumbuhan PDB 2025 diharapkan naik menjadi 5,2% yoy, sedikit lebih tinggi dari perkiraan 5,1% yoy tahun 2024. Belanja pemerintah naik 5,9% yoy di APBN 2025, relatif lebih rendah dari pertumbuhan 9,3% yoy tahun ini yang lebih disebabkan oleh pengurangan alokasi infrastruktur. Pemerintah mengalokasikan Rp 71 triliun untuk program makan gratis di pemerintahan baru yang alokasi pendanaan berasal dari realokasi sebagian anggaran di pos lain seperti pos pendidikan. Sementara pengeluaran sosial lain seperti PKH (Program Keluarga Harapan), dana desa dan bantuan pangan masih tetap stabil di Rp 153 triliun. Pemerintah masih mengalokasikan kenaikan alokasi subsidi energi (Rp 193 triliun di 2024 menjadi Rp 205 triliun di 2025) yang menandakan kemungkinan harga bensin bersubsidi akan tetap sama seperti tahun ini. Pemerintah optimistis pertumbuhan pendapatan naik 6,9% yoy di 2025, naik 0,7% dibandingkan 2024. Pendapatan tersebut didorong oleh harapan akan pendapatan pajak sebesar 12,3%, jauh lebih tinggi dari harapan kenaikan pendapatan tahun 2024 di 3%, yang didorong oleh implementasi sistem perpajakan baru. Jumlah penerbitan bersih obligasi pemerintah diperkirakan naik sebesar Rp 191 triliun menjadi Rp 643 triliun, di mana masih stabil di 39% terhadap PDB.

## **Perkembangan Kondisi Pasar Modal di Kuartal Ketiga 2024**

### **Pasar Saham**

Nilai tukar Rupiah menguat hingga di bawah Rp15.500 pada di kuartal ketiga dari sekitar Rp16.250 per USD pada kuartal sebelumnya. Penguatan ini mengikuti tren mata uang global yang menguat terhadap USD seiring dengan rencana penurunan suku bunga bank sentral AS. Rupiah yang lebih kuat memungkinkan perusahaan-perusahaan untuk mengurangi biaya input, yang pada gilirannya dapat meningkatkan margin keuntungan dari waktu ke waktu. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mencatat rekor tertinggi pada September 2024, mendekati level 8.000. Kuatnya kenaikan saham karena discount rate yang dipergunakan dalam mevaluasi nilai saham dapat lebih kecil.

### **Pasar Obligasi**

Kelas aset pendapatan tetap mendapatkan momentum, dipengaruhi oleh berbagai faktor. Dari segi fiskal, Menteri Keuangan Indonesia telah memutuskan untuk meningkatkan penggunaan SAL (Saldo Anggaran Lebih) untuk mengimbangi pendapatan pemerintah yang diproyeksikan lebih rendah tahun ini. Hal ini telah mengurangi supply risk untuk obligasi Indonesia, karena memungkinkan pemerintah untuk mengoptimalkan portofolio utangnya sambil menjaga keberlanjutan fiskal. Sementara itu, berita baik juga datang dari AS di mana penerbitan obligasi oleh Pemerintah AS untuk kuartal mendatang lebih rendah dari yang diantisipasi, yang berarti investor obligasi kemungkinan tidak akan mendapatkan imbal hasil yang tinggi. Sedangkan dari sisi kebijakan moneter, langkah Bank Sentral yang menurunkan suku bunga tentu memberikan dorong besar bagi pasar obligasi domestik.

## Prospek Pasar Modal Kuartal Keempat 2024

Pada pasar saham terdapat dua kejadian global yang dapat mempengaruhi yaitu stimulus perekonomian di China serta tensi geopolitik di Timur Tengah. Pasar saham China yang mengalami pertumbuhan negatif (*underperform*) dalam dua tahun terakhir membuat investor global mengalihkan dana investasinya ke negara lain seperti ke India, Korea Selatan, Taiwan, Jepang, dan kawasan Asia Tenggara termasuk Indonesia. Dengan ekspektasi stimulus dari China, membuat investor asing yang selama ini *underweight* negara China melakukan *short-covering* dengan merealisasikan gain dari negara – negara Asia lainnya untuk kembali berinvestasi di China (*rotation flow*). Kenaikan tensi geopolitik semakin menambah momentum dari *rotation flow* tersebut dengan mengurangi eksposur negara – negara yang sensitif terhadap potensi kenaikan harga minyak dunia seperti Indonesia.

Secara fundamental, kondisi perekonomian Indonesia relatif masih cukup solid dengan indikasi perbaikan momentum belanja konsumen pada 3Q24 serta sektor perbankan yang masih mencatatkan pertumbuhan kredit di atas 10% yoy. Terjaganya kondisi fundamental domestik juga tercermin dari stabilnya yield obligasi pemerintah 10 tahun pada kisaran 6.4 – 6.5% dan nilai tukar Rupiah masih terjaga pada tingkat Rp15.200 – 15.400/USD.

Untuk melihat dampak *rotation flow*, secara historis pasar saham China berpotensi mengalami *FOMO rally* dan IHSG telah terkoreksi. Dengan terjaganya fundamental domestik di tengah siklus penurunan suku bunga global dan perbaikan daya beli masyarakat menjelang pergantian pemerintahan baru dan Pilkada, maka *risk-reward* untuk pasar saham menjadi semakin menarik dan menjadi peluang bagi investor untuk kembali *bargain hunting* pada saham domestik. Valuasi IHSG masih cukup menarik dengan *forward PE-ratio* sebesar 13.7x dan masih di bawah rata – ratanya yang sebesar 14.6x. Secara fundamental kami melihat IHSG berpotensi ke tingkat 7.800 – 8.000 pada akhir tahun 2024.

Pasar obligasi domestik merespons positif perubahan kebijakan moneter ini. *Yield* obligasi pemerintah Indonesia (IndoGB) sempat kembali ke 6,4%, sama dengan level di awal tahun. Kami memperkirakan *yield* obligasi akan tetap stabil, mengingat suku bunga SRBI terus menurun dan volume penerbitan berkurang. Selisih *yield* antara IndoGB dan Treasury AS berada di kisaran 250-280 basis poin. Dengan penurunan *yield* obligasi global dan tingkat inflasi yang lebih rendah, kami yakin obligasi Indonesia tetap kompetitif dibandingkan obligasi pasar negara berkembang lainnya.



Sumber: Setkab.go.id



**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.