

Perkembangan Kondisi Ekonomi

Pemerintah baru di Amerika Serikat di kuartal pertama 2025 telah membawa warna baru pada perekonomian dunia. Presiden Trump memulai kebijakan “exceptionalism” dengan mengutamakan kebijakan yang mengutamakan ekonomi AS. Tarif menjadi senjata utama dalam merealisasikan programnya agar negara membeli produk buatan AS lebih besar. Banyak pihak mengkhawatirkan kebijakan tersebut justru akan membawa ekonomi menuju resesi. Indonesia juga memiliki pemerintahan yang memasuki kuartal kedua dan menerapkan banyak penyesuaian terhadap rencana baru. Baik kondisi global dan domestik menunjukkan kondisi ketidakpastian yang membuat koreksi terjadi. Investor bersikap hati-hati karena masih terdapat kemungkinan program pemerintah masih membutuhkan waktu dan perlu diuji apakah akan sesuai harapan.

A

[Global]
New Order

Pada kuartal pertama 2025, pasar keuangan global mengalami volatilitas yang tinggi, dipengaruhi oleh dinamika ekonomi dan ketidakpastian politik di Amerika Serikat, khususnya setelah pelantikan kembali Donald Trump sebagai Presiden. Perekonomian AS menunjukkan ketahanan yang kuat, tercermin dari tingkat pengangguran yang tetap rendah dan inflasi yang masih bertahan melampaui ekspektasi pasar serta kinerja positif sektor korporasi. Data ini memperkuat ekspektasi pasar bahwa Federal Reserve kemungkinan akan mempertahankan suku bunga acuan dalam jangka pendek guna mengelola risiko inflasi yang masih berlanjut.

Fokus kebijakan administrasi baru pada pemotongan pajak dan deregulasi diperkirakan dapat mendorong pertumbuhan di sektor-sektor tertentu. Namun, kebijakan proteksionisme melalui pengenaan tarif dan pembatasan imigrasi berpotensi meningkatkan volatilitas pasar serta menimbulkan kehati-hatian di kalangan investor. Situasi ini menimbulkan kekhawatiran di pasar karena berbagai alasan. Tarif yang lebih tinggi meningkatkan biaya impor, yang berkontribusi pada inflasi dan menekan margin keuntungan bisnis. Gangguan pada rantai pasokan memaksa perusahaan mencari sumber alternatif yang lebih mahal, sehingga menghambat investasi. Di sisi lain, daya saing AS menurun akibat tarif balasan yang dikenakan oleh mitra dagang, yang berdampak pada ekspor AS. Ketidakpastian kebijakan perdagangan juga membuat pelaku bisnis enggan untuk berkembang dan berinvestasi.

Sektor-sektor yang paling rentan meliputi pertanian, manufaktur, dan teknologi. Selain itu, hubungan yang tegang dengan mitra dagang serta potensi isolasi AS meningkatkan risiko geopolitik. Meskipun ada kemungkinan pengurangan beberapa tarif, dampak jangka panjang seperti kenaikan biaya, ketidakpastian ekonomi, dan berkurangnya daya saing tetap menjadi tantangan signifikan bagi pertumbuhan ekonomi AS.

Di Amerika Serikat, President Trump mulai mengenakan tarif pada bulan Februari 2025 ke Kanada dan Meksiko sebesar 25% serta China 10%. Kemudian pada April 2025 AS mengenakan tarif resiprokal secara variatif kepada 60 negara dan China. Sebagian besar negara berusaha untuk melakukan negosiasi dengan AS kecuali China. Aksi balasanpun dilakukan oleh beberapa negara terutama China dengan mengenakan tarif yang sama kepada produk AS yaitu sama-sama mencapai 125%. OECD memperingatkan bahwa kebijakan tarif dapat meningkatkan inflasi global sebesar 0,5% hingga 1,5% pada 2026. Sebagai dampaknya, JP Morgan menaikkan probabilitas resesi AS menjadi 40%, di mana ketidakpastian kebijakan di tengah laju inflasi yang melambat.

Di Eropa, Jerman mengumumkan paket stimulus fiskal senilai €500 miliar—terbesar sejak reunifikasi—dengan mengesampingkan batas utang untuk belanja pertahanan dan investasi infrastruktur. Stimulus ini diperkirakan akan meningkatkan pertumbuhan PDB Zona Euro sebesar 0,6% hingga 1,8% pada 2026, meskipun imbal hasil obligasi Bundesbank melonjak 35 basis poin akibat kekhawatiran akan *supply risk*.

Bank Sentral Eropa (ECB) memangkas suku bunga sebesar 25 basis poin menjadi 2,5% pada 6 Maret, tetapi memberi sinyal kemungkinan menaikan kembali jika stimulus Jerman memicu inflasi, yang diperkirakan dapat meningkatkan CPI Zona Euro sebesar 0,4% hingga 0,9%. Sementara itu, dalam pertemuan Kongres Rakyat Nasional (NPC) China yang berlangsung dari 5 hingga 12 Maret, pemerintah menetapkan target pertumbuhan sekitar 5% untuk 2025, dengan penekanan pada kemandirian teknologi dan stabilisasi sektor properti, sembari memprioritaskan reformasi struktural daripada stimulus besar-besaran.

B [Domestic] **Policy Adjustment**

Di Indonesia, Presiden Prabowo Subianto mengumumkan pemotongan anggaran sebesar Rp 306,7 triliun, setara dengan sekitar 8% dari total pengeluaran pemerintah yang telah disetujui untuk tahun 2025. Langkah ini bertujuan untuk meningkatkan efisiensi fiskal, termasuk pengurangan signifikan dalam alokasi belanja untuk upacara seremonial dan perjalanan dinas. Meskipun terjadi penghematan, pemerintah tetap berkomitmen untuk memperluas program strategis, termasuk peningkatan anggaran program makanan bergizi gratis dari Rp 71 triliun menjadi Rp 171 triliun.

Sementara itu, Bank Indonesia (BI) menurunkan suku bunga acuan di Januari sebesar 25 basis poin menjadi 5,75% guna mendukung pertumbuhan ekonomi di tengah meningkatnya ketidakpastian global. Selain itu, BI juga menyesuaikan kebijakan likuiditas dengan menurunkan suku bunga serta mengurangi jumlah penerbitan Sekuritas Rupiah Bank Indonesia (SRBI), dengan tujuan meningkatkan sirkulasi uang di perekonomian. Kebijakan ini diharapkan dapat mendorong konsumsi dan investasi domestik serta memberikan sentimen positif bagi pasar keuangan.

Pemerintahan Presiden Prabowo Subianto menerapkan kebijakan penghematan dengan pemotongan anggaran sebesar Rp307 triliun untuk mendanai Dana Kekayaan Negara (Danantara) serta program makan bergizi gratis bagi pelajar. Kebijakan ini memicu gelombang protes nasional dan kekhawatiran terkait potensi salah kelola dan korupsi. Meski demikian, pemerintah menegaskan komitmennya untuk menjaga transparansi dan memastikan pengelolaan dana sesuai dengan

standar internasional. Danantara, yang diluncurkan pada 24 Februari 2025, bertujuan mengelola aset negara senilai lebih dari USD900 miliar, termasuk Bank Mandiri, BRI, BNI, Telkom Indonesia, dan Pertamina. Dana ini berencana berinvestasi dalam proyek-proyek strategis di sektor energi terbarukan, manufaktur canggih, dan kecerdasan buatan guna mempercepat pertumbuhan ekonomi. Menteri Investasi Rosan Roeslani menjabat sebagai CEO, dengan Pandu Sjahrir sebagai CIO dan Donny Oskaria sebagai COO. Selain itu, rumor tentang kemungkinan pengunduran diri Menteri Keuangan Sri Mulyani Indrawati semakin memperburuk ketidakpastian pasar. Meskipun Menteri Keuangan secara terbuka membantah spekulasi tersebut dan menegaskan komitmennya terhadap disiplin fiskal, ketidakpastian ini tetap menambah kegelisahan investor. Sementara itu, terkait dengan Undang-Undang TNI, tidak ada perkembangan signifikan yang secara langsung berdampak pada perekonomian maupun pasar modal.

Perkembangan Kondisi Pasar Modal di Kuartal Pertama 2025

Di awal tahun pasar modal global dikejutkan dengan perkembangan sektor kecerdasan buatan (AI) di China, fluktuasi imbal hasil US Treasury, serta kekhawatiran terkait potensi pengetatan kebijakan moneter di masa depan. Pasar global mengamati kombinasi data ekonomi AS dan ketegangan geopolitik yang terjadi di mana negara-negara berkembang menjadi lebih rentan terhadap perubahan kebijakan ekonomi AS serta penguatan dolar AS. Berjalan dengan waktu imbal hasil obligasi Treasury AS tenor 10 tahun turun, dipicu oleh data ekonomi yang lemah dan peralihan strategi investasi dari aset berisiko tinggi (risk-on) ke aset yang lebih aman (risk-averse). Federal Reserve Amerika Serikat mempertahankan sikap hati-hati karena tekanan inflasi masih berlanjut meskipun pasar tenaga kerja mulai normal. Investor lebih memilih mengurangi eksposur terhadap aset berjangka panjang di tengah ketidakpastian ekonomi. Sementara itu, di Eropa, pengumuman Jerman tentang belanja fiskal besar-besaran untuk mendorong pertumbuhan ekonomi menyebabkan lonjakan imbal hasil obligasi jangka panjang di kawasan Eropa. Bank Sentral Eropa (ECB) mulai mempertimbangkan penyesuaian kebijakan untuk menstabilkan perbedaan imbal hasil dan kondisi keuangan di kawasan tersebut.

Pada kuartal pertama 2025, pasar obligasi dan saham global dan Indonesia mengalami fluktuasi yang signifikan akibat kebijakan ekonomi, peristiwa

geopolitik, dan sentimen investor. Pasar obligasi global merespons kekhawatiran inflasi, ekspansi fiskal, dan kebijakan bank sentral, pasar obligasi Indonesia menghadapi tantangan domestik seperti tekanan terhadap nilai tukar rupiah dan penyesuaian dalam anggaran fiskal. Sementara pasar saham ditandai dengan interaksi kompleks antara kebijakan perdagangan global, inisiatif ekonomi domestik, dan perkembangan politik yang secara kolektif memengaruhi kinerja pasar saham Indonesia.

Imbal hasil obligasi pemerintah Indonesia bertenor 10 tahun melonjak ke 7,19% sebelum berakhir 13 bps lebih tinggi pada 7% dibandingkan akhir Februari karena ketidakpastian kebijakan perdagangan global dan pelemahan di tengah arus keluar modal dari pasar modal domestik meningkatkan risiko penurunan. Nilai tukar rupiah mengalami tekanan depresiasi akibat arus modal keluar yang berkelanjutan, dipicu oleh ketidakpastian ekonomi global serta pendekatan hati-hati Federal Reserve terhadap pelonggaran moneter. Untuk mengatasi masalah likuiditas dan obligasi yang jatuh tempo akibat respons terhadap COVID-19, Bank Indonesia (BI) mengumumkan rencana pembelian tambahan obligasi pemerintah senilai Rp150 triliun (sekitar USD 9,3 miliar) di pasar sekunder guna menjaga stabilitas dan memastikan kecukupan likuiditas di pasar. Rumor tentang kemungkinan pengunduran diri Menteri Keuangan Sri Mulyani Indrawati sempat menimbulkan kegelisahan di pasar. Namun, ia secara terbuka menegaskan kembali komitmennya terhadap disiplin fiskal dan reformasi ekonomi yang sedang berjalan, yang membantu menenangkan sentimen investor. Keberadaannya dalam pemerintahan tetap menjadi faktor kunci dalam menjaga kepercayaan terhadap kebijakan ekonomi Indonesia, khususnya di pasar obligasi.

Di sisi lain, pasar saham Indonesia mengalami volatilitas signifikan akibat perpaduan faktor domestik dan internasional. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) turun sekitar 8% sejak awal tahun yang mencerminkan kekhawatiran investor. Di pasar saham, beberapa sektor menghadapi sentimen negatif, terutama sektor konsumsi non-siklikal, di mana kenaikan harga komoditas seperti kopi, kakao, dan CPO menekan margin keuntungan. Sektor telekomunikasi masih berjuang menghadapi persaingan harga di beberapa wilayah. Pembentukan BPI Danantara akhirnya diumumkan oleh pemerintah dan diharapkan menjadi motor perubahan ekonomi.

Pemimpin Danantara telah mensinyalir akan melakukan pembelian saham publik sebagai langkah investasi pertama. Pelaku pasar memperkirakan sumber pendanaan yang diperoleh dari dividen Perusahaan BUMN akan dipergunakan untuk mengangkat saham Perusahaan BUMN yang sudah terkoreksi dalam.

Prospek Pasar Modal Kuartal Pertama 2025

Meskipun ekonomi Indonesia didorong oleh konsumsi domestik, dampak negatif dari situasi tarif saat ini kemungkinan akan muncul melalui system keuangan (financial channel). Dalam kondisi ketidakpastian tinggi, korelasi antar kelas aset berisiko dapat meningkat, mendorong investor global untuk beralih ke safe-haven trade. Hal ini dapat menyebabkan tekanan lebih lanjut pada nilai tukar Rupiah, sehingga memerlukan intervensi signifikan dari Bank Indonesia untuk menjaga stabilitas. Tanpa tindakan tersebut, arus keluar modal dari pasar obligasi dapat memperburuk tekanan pada mata uang.

Di sisi lain, ruang lingkup stimulus fiskal masih cukup memadai, terutama di tengah penurunan harga minyak, untuk meredam efek negatif pada daya beli domestik. Dalam jangka panjang, Indonesia juga memiliki peluang untuk meraih keuntungan dari potensi relokasi perdagangan di negara-negara ASEAN. Hal ini dimungkinkan karena negara-negara tetangga memiliki eksposur ekspor yang lebih besar ke AS dibandingkan dengan Indonesia.

Di pasar saham Indonesia, hanya beberapa sektor yang memiliki eksposur langsung terhadap AS dan China, seperti otomotif dan tekstil. Kapitalisasi pasar terbesar di IHSG didominasi oleh saham-saham yang fokus pada ekonomi domestik. Oleh karena itu, Indonesia dapat berfungsi sebagai tempat perlindungan dalam jangka menengah, yang mulai tercermin dalam data pasar saat ini. Koreksi yang terjadi saat ini lebih disebabkan oleh perubahan makro global daripada faktor fundamental domestik.

Kami menilai bahwa kebijakan paling penting dari pemerintah Trump telah diumumkan, dan investor global telah melihat dampak terburuk sejak pengumannya pada 2 April 2025. Saat ini, pasar menantikan efek nyata dari penerapan tarif tersebut terhadap perekonomian, yang tentunya akan menimbulkan proses normalisasi melalui langkah-langkah kebijakan dari masing-masing negara.

Indeks LQ45 dan nilai transaksi asing bersih saat ini telah mencapai posisi yang sama seperti saat kondisi awal pandemi COVID-19 pada Maret-April 2020. Kondisi saat itu sangat mirip dengan saat ini, penuh ketidakpastian. Namun, pasar berusaha mencari rasionalitas dengan memperkirakan pertumbuhan beberapa tahun ke depan setelah mengalami keterpurukan, sehingga pasar saham tetap bergerak dinamis dan positif.

Di tengah ketidakpastian arah kebijakan Trump, kami menyikapinya dengan menyusun beberapa skenario alternatif. Dalam skenario kami, probabilitas terjadinya stagflasi atau resesi (Skenario A) sebesar 40%, perlambatan ekonomi tanpa resesi (Skenario B) sebesar 50%, dan kondisi goldilocks (Skenario C) sebesar 10%. Perkembangan terakhir menunjukkan bahwa pasar mulai mem-pricing-in antara Skenario B dan C, seiring dengan terbukanya peluang negosiasi antara Trump dan China.

Hal yang perlu menjadi perhatian investor adalah perkembangan negosiasi tarif dagang, apakah akan mencapai resolusi atau justru terjadi peningkatan ketegangan. Jika ketegangan meningkat, maka investor perlu mempertimbangkan kemungkinan terjadinya Skenario A. Namun demikian, saat ini probabilitas Skenario A dan B hampir sama, yaitu sekitar 50:50.

Dalam konteks tersebut, strategi saham kami bersifat netral dengan kecenderungan melakukan akumulasi apabila terjadi koreksi yang lebih dalam. Kami memilih sektor consumer staples, telekomunikasi, kesehatan, serta beberapa bank besar sebagai core holding dalam portofolio kami. Sementara itu, untuk pasar obligasi, posisi durasi portofolio saat ini masih netral dengan sedikit kecenderungan overweight. Kami lebih memilih aset portofolio yang berada pada belly yield curve dengan seleksi seri yang memiliki volatilitas rendah.



Sumber: presidenri.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.