



Melaju Anggun dalam Keseimbangan

Tradisi lahirkan inovasi yang dari generasi ke generasi disempurnakan dalam menjaga keseimbangan bahtera. Sehingga walaupun badai bergelora mengamuk samudra, keseimbangan tetap terjaga. Membuat bahtera dengan anggun tetap melaju, mengarungi samudra biru.



BAB

I

PEREKONOMIAN INDONESIA
TAHUN 2009



Perekonomian Indonesia Tahun 2009

Kondisi perekonomian global yang masih mengalami tekanan akibat krisis menghadapkan perekonomian Indonesia pada beberapa tantangan yang tidak ringan pada tahun 2009. Tantangan tersebut cukup mengemuka terutama pada awal tahun 2009, akibat masih kuatnya dampak krisis perekonomian global yang mencapai puncaknya pada triwulan terakhir tahun 2008. Ketidakpastian yang terkait dengan sampai seberapa dalam kontraksi global dan sampai seberapa cepat pemulihan ekonomi global akan terjadi, bukan saja menyebabkan tingginya risiko di sektor keuangan, tetapi juga berdampak negatif pada kegiatan ekonomi di sektor riil domestik. Kondisi ini mengakibatkan stabilitas moneter dan sistem keuangan pada triwulan I 2009 masih mengalami tekanan berat, sementara pertumbuhan ekonomi masih dalam tren menurun akibat kontraksi ekspor barang dan jasa yang cukup dalam. Perkembangan yang kurang menguntungkan tersebut pada gilirannya telah menurunkan kepercayaan pelaku ekonomi di sektor keuangan dan sektor riil, serta berisiko menurunkan berbagai capaian positif beberapa tahun sebelumnya.

Sejumlah kebijakan telah ditempuh oleh Bank Indonesia dan Pemerintah untuk menghadapi tantangan tersebut sepanjang tahun 2009. Kebijakan yang diambil pada prinsipnya merupakan lanjutan dari berbagai kebijakan yang telah ditempuh Bank Indonesia dan Pemerintah sejak triwulan IV 2008. Di tengah kondisi masih kuatnya ketidakpastian di sektor keuangan dan sektor riil, berbagai kebijakan

diarahkan untuk menjaga stabilitas makro ekonomi dan sistem keuangan, dan daya tahan perekonomian domestik. Di bidang moneter, Bank Indonesia menempuh kebijakan pelonggaran moneter yang dilengkapi dengan berbagai kebijakan lainnya, termasuk upaya meredam volatilitas yang berlebihan di pasar valuta asing. Kebijakan Bank Indonesia di bidang perbankan diarahkan untuk memperkuat daya tahan industri perbankan dengan tetap melanjutkan upaya-upaya untuk meningkatkan peran intermediasi perbankan. Di bidang fiskal, Pemerintah dengan dukungan persetujuan DPR mengeluarkan berbagai kebijakan stimulus, baik melalui insentif pajak maupun upaya menjaga daya beli masyarakat. Pemerintah pada awal tahun juga menurunkan harga BBM bersubsidi untuk premium dan solar. Di samping itu, Pemerintah mengimplementasikan kebijakan sektoral untuk memperkuat daya tahan perekonomian domestik.

Serangkaian kebijakan yang ditempuh tersebut, tidak saja berhasil menjaga stabilitas makroekonomi, sistem keuangan, tetapi juga memperkuat daya tahan perekonomian domestik, sehingga kinerja perekonomian mulai membaik sejak triwulan II 2009. Setelah mengalami tekanan berat pada triwulan I 2009, stabilitas sistem keuangan dan makroekonomi juga semakin membaik sampai dengan akhir tahun 2009. Hal itu tercermin pada berbagai indikator di sektor keuangan seperti CDS, IHSG, yield SUN, dan nilai tukar yang membaik. Perbaikan stabilitas sistem keuangan kemudian menjadi basis bagi penguatan

kepercayaan pelaku ekonomi di sektor riil dan mendorong peningkatan aktivitas perekonomian, yang sejak triwulan III 2009 berhasil melewati angka pertumbuhan terendahnya.

Secara keseluruhan perekonomian Indonesia telah melewati tahun yang penuh tantangan ini dengan capaian yang cukup baik. Meskipun melambat dibandingkan dengan tahun 2008, pertumbuhan ekonomi tahun 2009 dapat mencapai 4,5%, tertinggi ketiga setelah China dan India. Perlambatan pertumbuhan ekonomi yang lebih besar dapat dihindari karena struktur ekonomi banyak didorong permintaan domestik. Inflasi juga tercatat rendah 2,78%, terendah dalam satu dekade terakhir. Sistem keuangan kembali terjaga dengan mulai pulihnya fungsi intermediasi perbankan terutama pada paruh kedua tahun 2009. Tekanan lebih dalam di sistem keuangan domestik dapat sedikit diredam karena adanya ketentuan yang melarang perbankan domestik untuk melakukan kegiatan yang bersifat spekulatif terutama terkait dengan structured product. Ketentuan tersebut merupakan rangkaian kebijakan penguatan dan konsolidasi sistem perbankan pascakrisis 1997/1998.

Tulisan selanjutnya pada bab ini akan memaparkan lebih lanjut berbagai dinamika perekonomian domestik. Tulisan akan disampaikan dalam tiga bagian. Bagian awal akan menjelaskan kondisi perekonomian global sebagai faktor yang banyak memengaruhi perekonomian domestik tahun



2009. Bagian kedua menyampaikan berbagai kebijakan yang ditempuh Bank Indonesia dan Pemerintah sebagai respons terhadap gejolak ekonomi global. Bagian ketiga membahas kinerja perekonomian domestik dalam periode terjadinya gejolak ekonomi global. Secara berurutan bagian

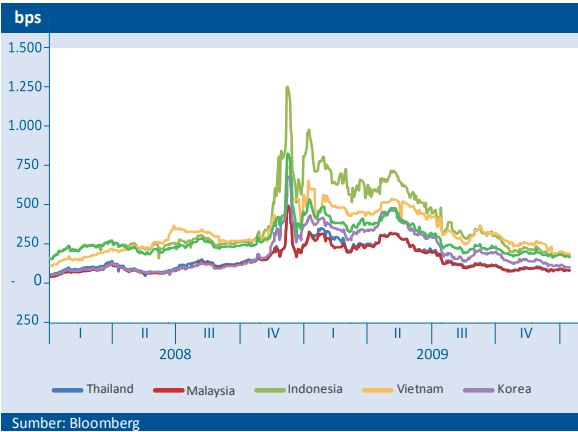
ketiga akan membahas kondisi neraca pembayaran, pasar keuangan, industri perbankan, pertumbuhan ekonomi, inflasi serta tingkat pengangguran dan kemiskinan. Analisis pertumbuhan ekonomi dan inflasi juga akan disampaikan dari perspektif perekonomian regional.



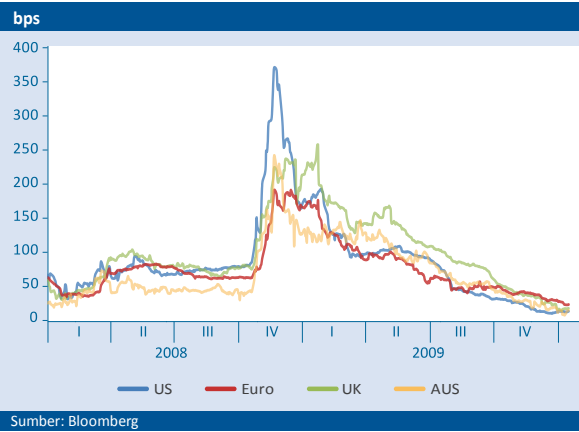
Perekonomian Global

1.1

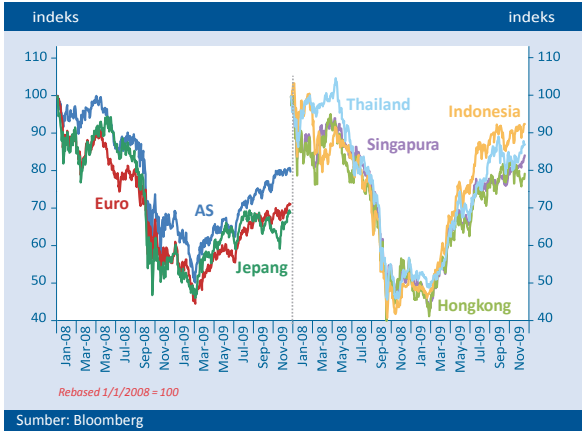
Krisis ekonomi global yang mencapai puncaknya pada triwulan terakhir tahun 2008 masih berlanjut pada awal tahun 2009. Ketidakstabilan di pasar keuangan global tetap terjadi akibat masih kuatnya persepsi negatif terhadap prospek pemulihan ekonomi global serta masih memburuknya kinerja lembaga-lembaga keuangan terkemuka AS, seperti Citigroup, AIG, dan BoA. Kondisi itu mengakibatkan investor mengurangi penempatan dana di pasar kredit dan pasar modal, baik di negara maju maupun negara berkembang. Penurunan penempatan dana di negara berkembang juga dipengaruhi oleh persepsi risiko yang masih tinggi atas penempatan dana di negara berkembang. Persepsi risiko tersebut antara lain tercermin pada masih tingginya level CDS beberapa negara berkembang Asia yang rata-rata mencapai 450 bps pada akhir Maret 2009, dibandingkan dengan level normal pada semester I 2008 di sekitar 100 bps (Grafik 1.1). Dalam kondisi ketidakpastian, investor global cenderung menghindari risiko dengan menempatkan dana pada *risk free assets* seperti *US Treasury Bonds*. Di pasar uang, keketatan likuiditas masih berlanjut yang tercermin pada tingginya *spread* antara USD LIBOR dan *Overnight Index Swap* (OIS) (Grafik 1.2). Sampai dengan akhir Maret 2009, *spread* di beberapa negara maju seperti AS, Inggris, dan Uni Eropa masih berada di kisaran 150 bps, cukup tinggi dibandingkan dengan kondisi normal seperti pada semester I 2008 yang tercatat sekitar 70 bps. Di pasar saham, penarikan dana dari bursa saham masih berlangsung sehingga terus menurunkan indeks saham global (Grafik 1.3).



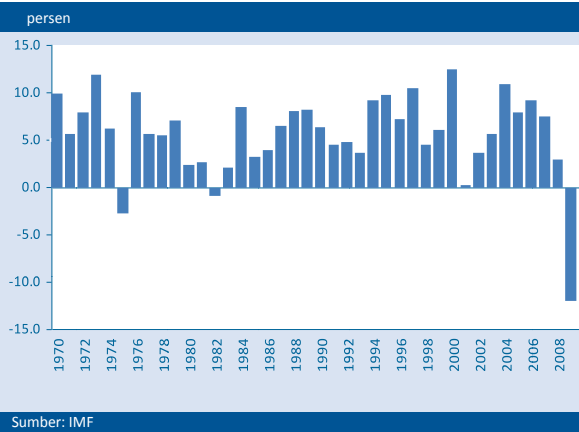
Grafik 1.1 CDS Negara Kawasan



Grafik 1.2 Spread LIBOR – OIS 3 Bulan



Grafik 1.3 Indeks Saham di Negara Maju dan Negara Berkembang



Grafik 1.4 Pertumbuhan Volume Perdagangan Dunia

Perkembangan sektor keuangan global yang belum membaik tersebut berdampak pada menurunnya pertumbuhan ekonomi global. Proses konsolidasi dan ketidakpastian yang terjadi di sektor keuangan mengakibatkan aliran likuiditas ke sektor riil menjadi tersendat dan berkontribusi pada penurunan pertumbuhan ekonomi global. Revisi penurunan proyeksi pertumbuhan ekonomi global terus dilakukan mengikuti perkembangan ketidakpastian tersebut. Lembaga keuangan internasional, seperti IMF, beberapa kali merevisi proyeksi pertumbuhan ekonomi dunia untuk tahun 2009. Pada April 2009, IMF memprakirakan pertumbuhan ekonomi dunia mengalami kontraksi 1,3%, sangat rendah dibandingkan dengan proyeksi

November 2008 yang masih tumbuh positif 2,2% (Tabel 1.1). Kontraksi perekonomian global banyak dipengaruhi oleh kontraksi perekonomian negara maju, sedangkan pertumbuhan ekonomi negara berkembang yang dimotori oleh China, India dan Indonesia masih tumbuh positif.

Sejalan dengan penurunan pertumbuhan ekonomi dunia tersebut, perdagangan dunia juga mengalami kontraksi (Tabel 1.1). Volume perdagangan dunia tahun 2009 pada April 2009 diperkirakan mengalami kontraksi sebesar 11,0%, jauh di bawah kinerja tahun 2008 yang tumbuh positif 3,0%. Kontraksi volume perdagangan tersebut merupakan yang terendah sejak angka *World Trade Volume* mulai dipublikasikan pada tahun 1970 (Grafik

1.4). Ekonomi beberapa negara Asia yang memiliki basis perdagangan yang kuat juga mengalami kontraksi yang signifikan akibat tergerusnya kinerja ekspor seiring dengan anjloknya harga komoditas dan menurunnya permintaan negara maju.

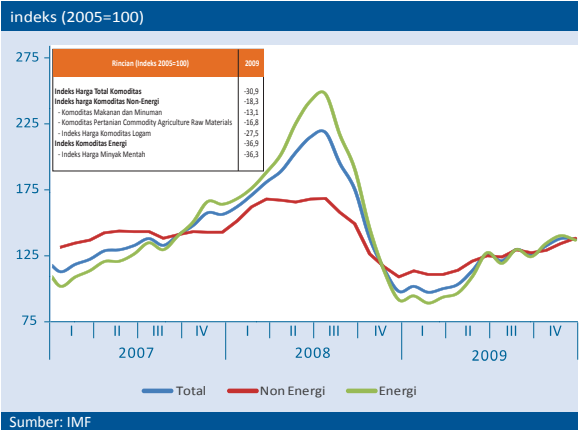
Penurunan pertumbuhan ekonomi global pada gilirannya berkontribusi pada masih rendahnya harga komoditas global dan lemahnya tekanan inflasi global. Permintaan terhadap komoditas global yang turun mengakibatkan harga komoditas, baik komoditas energi maupun komoditas nonenergi masih berada pada level rendah (Grafik 1.5). Meskipun sudah sedikit meningkat sejak akhir Maret 2009, harga minyak dunia pada triwulan I 2009 masih di kisaran 48 dolar AS per barel (Grafik 1.6). Perkembangan harga komoditas tersebut dan perlambatan permintaan global secara keseluruhan telah mengurangi tekanan inflasi di negara maju dan negara berkembang (Grafik 1.7).

Ketidakpastian dan tekanan di perekonomian global akibat keketatan likuiditas global yang masih kuat direspons banyak negara dengan kebijakan yang cukup intensif, baik yang konvensional maupun yang nonkonvensional. Kebijakan konvensional antara lain ditempuh berbagai bank sentral melalui penyesuaian suku bunga kebijakan, hingga hampir menyentuh nol persen untuk beberapa negara maju. Kebijakan konvensional kemudian diperkuat oleh langkah-langkah kebijakan nonkonvensional di beberapa negara maju seperti memperluas basis agunan untuk operasi moneter bank sentral, memperpanjang jangka waktu bantuan likuiditas dan melakukan pembelian surat-surat berharga, termasuk yang berbasis sektor perumahan (*mortgage backed securities*). Kebijakan penjaminan simpanan di bank secara penuh (*blanket guarantee*), rekapitalisasi lembaga keuangan, dan pembatasan kerugian portofolio sektor perbankan juga ditempuh. Selain itu, kebijakan penyelamatan institusi keuangan juga dilakukan beberapa bank sentral di negara

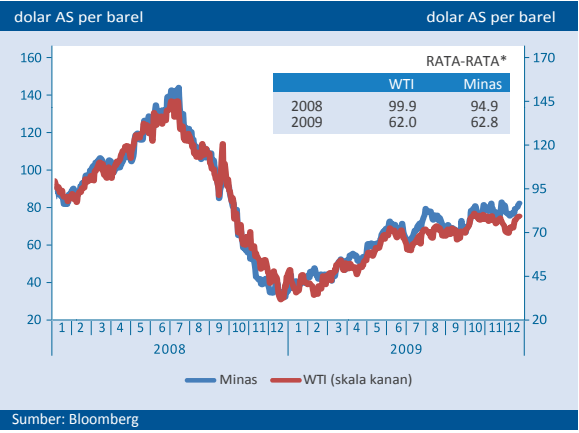
Tabel 1.1 Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi Global

Kelompok Negara	Periode Proyeksi					
	Nov-08	Jan-09	Apr-09	Jul-09	Okt-09	Jan-10
Dunia	2,2	0,5	-1,3	-1,4	-1,1	-0,8
Negara Maju	-0,3	-2,0	-3,8	-3,8	-3,4	-3,2
Amerika Serikat	-0,7	-1,6	-2,8	-2,6	-2,7	-2,5
Uni Eropa	-0,5	-2,0	-4,2	-4,8	-4,2	-3,9
Jepang	-0,2	-2,6	-6,2	-6,0	-5,4	-5,3
Negara Berkembang	5,1	3,3	1,6	1,5	1,7	2,1
Negara-negara Persemakmuran Eropa Timur	3,2	-0,4	-5,1	-5,8	-6,7	-7,5
Asia	7,1	5,5	4,8	5,5	6,2	6,5
China	8,5	6,7	6,5	7,5	8,5	8,5
India	6,3	5,1	4,5	5,4	5,4	5,6
ASEAN-5	4,2	2,7	0,0	-0,3	0,7	1,3
Timur Tengah	5,3	3,9	2,5	2,0	2,0	2,2
Western Hemisphere	2,5	1,1	-1,5	-2,6	-2,5	-2,3
Volume perdagangan dunia (barang dan jasa)	2,1	-2,8	-11,0	-12,2	-11,9	-12,3

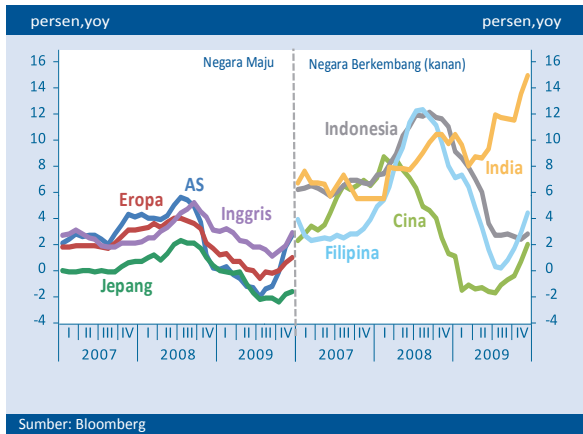
Sumber: World Economic Outlook (WEO), IMF



Grafik 1.5 Indeks Harga Komoditas



Grafik 1.6 Harga Minyak Internasional

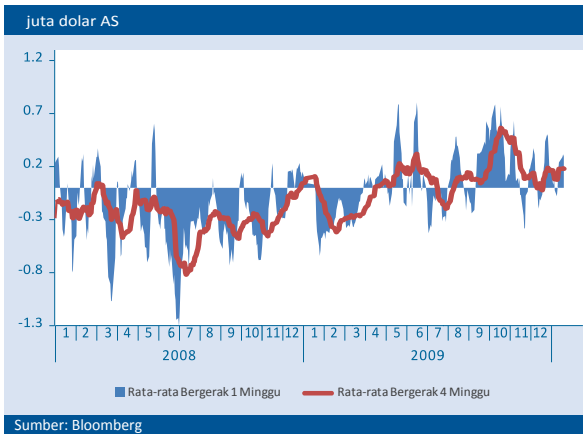


Grafik 1.7 Inflasi Negara Maju dan Berkembang

maju, termasuk Amerika Serikat dan Eropa guna menjaga stabilitas sistem keuangan serta mencegah dampak yang lebih buruk pada perekonomian. Kuatnya tekanan di pasar keuangan tersebut juga mendorong The Federal Reserve, Bank of England, European Central Bank, Bank of Japan, dan Swiss National Bank melakukan *currency swap agreement* guna meredakan keketatan likuiditas mata uang dolar AS di berbagai kawasan.

Di sisi fiskal, pemerintah negara maju dan berkembang meluncurkan paket stimulus yang cukup besar untuk mendorong permintaan agregat yang semakin menurun dan tingkat pengangguran yang meningkat. Kebijakan itu ditempuh terutama karena ruang penurunan suku bunga yang semakin terbatas. Jumlah stimulus fiskal di AS mencapai 787 miliar dolar AS (5,5% dari PDB) dengan alokasi 287 miliar dolar AS untuk pengurangan pajak dan 500 miliar dolar AS untuk pembangunan proyek infrastruktur serta program sosial lainnya. Di kawasan Eropa, kebijakan fiskal empat negara utama (Jerman, Inggris, Perancis dan Italia) mencapai 1% dari PDB, sedangkan tiga paket stimulus yang digelontorkan pemerintah Jepang berjumlah 12 triliun yen, setara 122 miliar dolar AS. Sementara di China, Pemerintah mengeluarkan dana 4 triliun yuan, setara 586 miliar dolar AS atau 13,3% dari PDB, dengan alokasi terutama pembangunan infrastruktur.

Berbagai langkah kebijakan yang ditempuh di banyak negara telah berhasil mengurangi risiko sistemik di pasar keuangan serta mampu menumbuhkan optimisme dan kepercayaan pelaku pasar sejak triwulan II 2009. Injeksi likuiditas yang dilakukan berbagai bank sentral mampu meredakan keketatan pasar kredit sehingga menurunkan



Grafik 1.8 Aliran Modal ke Pasar Saham Asia

spread antara LIBOR dan OIS ke level sebelum terjadinya kebangkrutan Lehman Brothers pada September 2008. Sementara itu, langkah intervensi yang dilakukan bank-bank sentral negara maju melalui perluasan cakupan dan intensitas operasi moneter yang lebih luas serta langkah penyelamatan sistem keuangan mampu mengurangi ancaman risiko sistemik pasar keuangan. Di satu sisi, langkah bank-bank sentral negara besar melakukan pembelian surat-surat berharga berisiko mampu menghidupkan kembali pasar yang sebelumnya membeku karena keengganan pelaku untuk bertransaksi di pasar tersebut. Di sisi lain, pembelian surat-surat berharga dilakukan juga sebagai upaya menurunkan *financing cost* swasta jangka pendek.

Dalam perkembangannya, berkurangnya risiko pasar keuangan tampak dari semakin turunnya CDS dan *spread* LIBOR – OIS 3 bulan di berbagai negara sejak triwulan II 2009 (Grafik 1.1 dan Grafik 1.2). Bersamaan dengan kondisi tersebut, persepsi risiko penempatan dana di pasar saham juga menurun sehingga menaikkan kembali harga aset di pasar keuangan global, termasuk di bursa saham di Asia (Grafik 1.3). Peningkatan kinerja pasar saham di Asia antara lain juga terkait dengan kondisi suku bunga yang masih rendah dan prospek ekonomi negara maju yang belum kuat sehingga mendorong kenaikan aliran modal asing ke bursa saham Asia (Grafik 1.8).

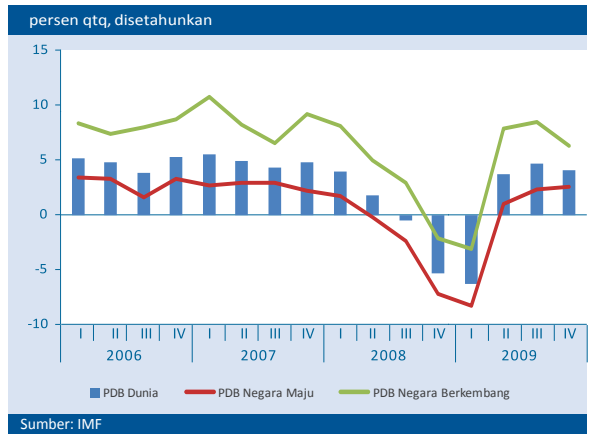
Sejalan dengan pulihnya kondisi sektor keuangan, setahap demi setahap aktivitas perekonomian dunia juga mengalami perbaikan. Gencarnya stimulus fiskal berpengaruh positif terhadap konsumsi rumah tangga yang mulai menunjukkan perbaikan. Positifnya indikator konsumsi tersebut diikuti oleh mulai membaiknya aktivitas

industri, khususnya sektor industri pengolahan, sejak triwulan III 2009. Sektor perumahan di AS yang menjadi sumber krisis pun dipercaya telah melewati titik dasarnya pada triwulan III 2009. Penurunan suku bunga secara agresif yang disertai kebijakan pembelian surat-surat utang berbasis *mortgage* mampu menurunkan suku bunga kredit pemilikan rumah (KPR), yang selanjutnya berdampak pada semakin mudahnya pembiayaan rumah di AS. Sebagai respons terhadap suku bunga KPR yang cukup rendah, rumah tangga kembali melakukan pembelian rumah sehingga memicu harga rumah berangsur-angsur membaik.

Perbaikan aktivitas ekonomi dunia tersebut ditopang negara berkembang di Asia sebagai penggerak pertumbuhan ekonomi dunia. Pertumbuhan ekonomi negara-negara *emerging markets* Asia mampu menjadi penyeimbang relatif lambannya proses pemulihan ekonomi di negara maju (Grafik 1.9). Di China, stimulus fiskal mampu mendorong pertumbuhan industri terkait proyek infrastruktur pemerintah, sehingga dapat menggantikan peran ekspor yang masih tertekan. Di India, sektor industri pengolahan yang tetap kuat mampu menopang kegiatan ekonomi negara tersebut tetap tumbuh positif. Sebagai dampak meningkatnya permintaan dari China dan India, ekspor negara-negara Asia lainnya terus mengalami perbaikan. Mulai pulihnya ekspor, disertai dengan stimulus fiskal dan kebijakan moneter yang tetap akomodatif, menjadi penopang berlanjutnya pemulihan ekonomi Asia lebih cepat dibandingkan dengan kawasan lainnya. Dengan tren perbaikan tersebut, perekonomian dunia pada tahun 2009 mengalami proses pemulihan lebih cepat dari perkiraan. Secara keseluruhan tahun, ekonomi dunia pada tahun 2009 diperkirakan akan mengalami kontraksi sebesar 0,8%, lebih baik dari perkiraan-perkiraan sebelumnya (Tabel 1.1).¹

Pemulihan ekonomi global yang lebih cepat dari perkiraan serta kebijakan global yang akomodatif telah menjadi pendorong kenaikan harga komoditas baik energi maupun nonenergi di pasar dunia. Di saat permintaan negara maju masih relatif lemah, permintaan dari negara berkembang, terutama China, menjadi faktor pendorong kenaikan harga komoditas. Kuatnya permintaan negara-negara *emerging markets* Asia terhadap energi alternatif (*biofuel*) mendorong harga komoditas primer seperti kedelai dan

1 Perkiraan terakhir pertumbuhan ekonomi dunia 2009 lihat WEO Update Januari 2010



Grafik 1.9 Pertumbuhan Ekonomi Dunia

CPO meningkat. Selain itu, naiknya harga komoditas pertambangan seperti batubara dan logam juga sejalan dengan indikasi fase ekspansi sektor industri pengolahan di hampir sebagian besar negara berkembang. Sementara itu, harga minyak pada akhir Desember 2009 sudah tercatat sebesar 79,4 dolar AS per barel atau meningkat dibandingkan dengan level terendah pada minggu kedua Februari 2009 sebesar 33,9 dolar AS. Secara keseluruhan, kenaikan harga komoditas global tersebut serta perbaikan permintaan dunia mulai berkontribusi pada peningkatan tekanan inflasi global pada akhir tahun 2009 (Grafik 1.7).

Dalam periode pemulihan ekonomi global, beberapa kebijakan masih ditempuh banyak negara guna menjaga stabilitas sistem keuangan dan mendorong pemulihan ekonomi. Arah kebijakan moneter yang longgar masih ditempuh, meskipun dengan intensitas yang lebih rendah dari triwulan I 2009. Beberapa bank sentral pada akhir tahun bahkan sudah tidak mengubah suku bunga kebijakan guna merespons potensi kenaikan inflasi ke depan. Selain menempuh kebijakan longgar, beberapa bank sentral negara maju seperti the Federal Reserve, Bank of England, European Central Bank, Bank of Japan, dan Swiss National Bank juga melanjutkan *currency swap agreement* untuk meredakan keketatan likuiditas mata uang dolar AS di berbagai kawasan hingga Oktober 2009. The Federal Reserve juga memperluas jaminan surat berharga yang diterima dalam kerangka *Term Asset-Backed Securities Loan Facility* (TALF) serta memperpanjang jangka waktu surat-surat berharga yang diagunkan.

Respons Kebijakan Bank Indonesia dan Pemerintah

1.2

Untuk meredam dampak krisis ekonomi global pada perekonomian domestik, Bank Indonesia dan Pemerintah menempuh berbagai kebijakan lanjutan. Sejumlah langkah kebijakan diarahkan untuk menjaga kepercayaan pelaku ekonomi baik di sektor keuangan maupun sektoral, mengatasi permasalahan likuiditas di perbankan, dan memperkuat kembali momentum pertumbuhan ekonomi. Kebijakan juga diarahkan untuk menjaga ketahanan sistem keuangan dan stabilitas moneter agar tetap mendukung pertumbuhan ekonomi.

Berbagai kebijakan yang ditempuh pada tahun 2009 masih merupakan lanjutan dari serangkaian kebijakan yang telah ditempuh Bank Indonesia dan Pemerintah pada triwulan IV 2008.² Guna merespons ketidakstabilan di pasar keuangan, Pemerintah menerbitkan tiga PERPPU yaitu PERPPU No.2 Tahun 2008 tentang Perubahan UU BI yang memungkinkan kredit berkolektibilitas lancar sebagai agunan guna mendapatkan Fasilitas Pendanaan Jangka Pendek (FPJP), PERPPU No. 3 Tahun 2008 perihal perubahan atas UU Lembaga Penjaminan Simpanan (LPS) yang digunakan sebagai dasar menaikkan nilai simpanan nasabah yang dijamin oleh LPS dari Rp100 juta menjadi Rp2 miliar, PERPPU No. 4 Tahun 2008 Jaring Pengaman Sistem Keuangan (JPSK) yang antara lain digunakan untuk memberikan jaminan adanya penyelesaian bila ada bank atau Lembaga Keuangan Bukan Bank (LKBB) yang mengalami kesulitan likuiditas atau dinyatakan

² Kebijakan lengkap yang ditempuh Bank Indonesia dan Pemerintah pada triwulan IV 2008 disampaikan dalam “Laporan Perekonomian Indonesia tahun 2008”.

sebagai bank atau LKBB gagal yang dinilai berdampak sistemik. PERPPU No.4 Tahun 2008 juga mengatur pembentukan Komite Stabilitas Sistem Keuangan (KSSK) yang beranggotakan Menteri Keuangan, Gubernur Bank Indonesia dan sekretaris KSSK. Selain kebijakan tersebut, Bank Indonesia pada triwulan IV 2009 juga menyempurnakan sejumlah aturan diantaranya tentang FPJP yang kemudian direvisi menjadi Fasilitas Pinjaman Darurat, memperpanjang tenor FX Swap, mengeluarkan peraturan yang membatasi transaksi spekulatif valas terhadap rupiah dan melarang transaksi derivatif *structured product* yang terkait transaksi valas.

■ Respons Kebijakan Moneter

Selaras dengan arah umum kebijakan tersebut, pada tahun 2009 Bank Indonesia menerapkan kebijakan moneter longgar. Dengan minimalnya risiko tekanan inflasi, Bank Indonesia memandang perlu untuk mendorong perekonomian domestik sekaligus memastikan stabilitas sistem keuangan tetap terjaga. Penempatan aspek stabilitas sistem keuangan dalam pertimbangan kebijakan moneter tersebut cukup strategis, karena Bank Indonesia melihat potensi berlanjutnya ketidakstabilan pada sistem keuangan berisiko memberikan tekanan lanjutan kepada stabilitas makroekonomi dan dapat menurunkan kinerja perekonomian secara keseluruhan. Pilihan arah dan strategi kebijakan tersebut konsisten dengan penerapan kerangka kerja ITF dalam mengupayakan keselarasan antara pencapaian target inflasi dan pertumbuhan ekonomi dalam 5 tahun terakhir.

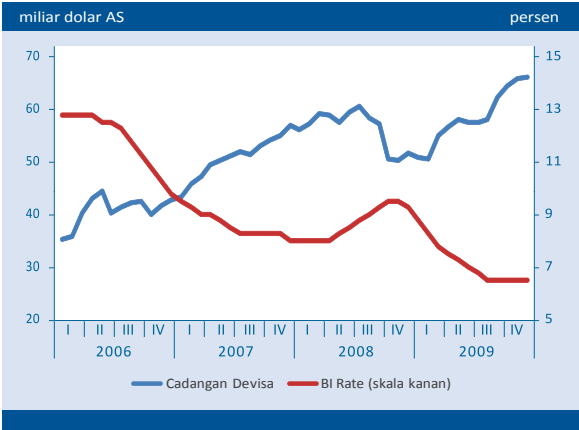
Dengan arah kebijakan tersebut, pada tahun 2009 Bank Indonesia menurunkan BI Rate dengan besaran yang berbeda dalam tiga episode, dengan mempertimbangkan secara menyeluruh berbagai kondisi terkini dan prospek perekonomian ke depan. Pada episode pertama, yaitu Januari-Maret 2009 penurunan BI Rate dilakukan cukup agresif sebesar 50 bps setiap bulan sehingga pada Maret 2009 tercatat pada level 7,75% (Grafik 1.10). Respons penurunan BI Rate yang agresif itu ditempuh dengan mempertimbangkan tekanan pada sistem keuangan yang masih tinggi dan tren perlambatan pertumbuhan ekonomi yang masih berlanjut, sedangkan tekanan inflasi ke depan diperkirakan masih belum kuat. Pada episode kedua, yaitu April-Agustus 2009 penurunan BI Rate ditetapkan lebih kecil menjadi 25 bps per bulan hingga mencapai 6,50% pada Agustus 2009. Arah kebijakan tersebut ditempuh setelah mempertimbangkan intensitas tekanan pada sistem keuangan yang mulai menurun dan tekanan

inflasi yang tetap belum kuat, sementara akselerasi pertumbuhan ekonomi belum cepat. Pada episode ketiga, yaitu September-Desember 2009 BI Rate dipertahankan di level 6,50%. Di tengah kondisi stabilitas sistem keuangan yang telah stabil, level BI Rate sebesar 6,50% cukup konsisten dengan upaya pencapaian sasaran inflasi tahun 2010-2011, namun tetap memberikan ruang gerak bagi upaya mendorong pertumbuhan ekonomi. Dengan perkembangan tersebut, BI Rate pada tahun 2009 telah menurun sebesar 275 bps dibandingkan Desember 2008 sebesar 9,25%.

Beberapa kebijakan operasional di pasar uang valas dan pasar uang rupiah juga ditempuh Bank Indonesia guna meningkatkan efektivitas arah kebijakan moneter. Kebijakan pendukung tersebut bertujuan untuk memberikan keyakinan bagi ketersediaan likuiditas jangka pendek dalam aktivitas di pasar uang, sekaligus mengoptimalkan pengelolaan likuiditas perbankan. Di pasar valas, Bank Indonesia menempuh kebijakan stabilisasi nilai tukar sehingga dapat memitigasi dampak krisis likuiditas global terhadap likuiditas valas di dalam negeri. Kebijakan itu dilakukan secara terukur dengan tetap menjaga kecukupan posisi cadangan devisa (Grafik 1.10). Kebijakan tersebut ditempuh di tengah kondisi masih kuatnya tekanan terhadap nilai tukar rupiah, khususnya di triwulan I 2009, akibat besarnya aliran modal keluar di pasar keuangan domestik. Kebijakan lain juga ditempuh Bank Indonesia pada 30 Januari 2009 untuk menjaga kecukupan likuiditas di pasar valas, yaitu dengan membuka instrumen *repurchase agreement* (repo) valas dengan menggunakan Global Bond Pemerintah Republik Indonesia (RI) sebagai kolateral (*underlying*) dalam transaksi tersebut.³ Dalam kebijakan tersebut, bank domestik dapat melakukan repo terhadap Global Bond Pemerintah RI yang dimilikinya ke Bank Indonesia untuk mendapatkan likuiditas valas.

Untuk memperkuat kecukupan likuiditas valas, Bank Indonesia juga meningkatkan kerjasama bilateral dan multilateral dengan bank sentral kawasan dalam bentuk *currency swap agreement*. Pada Maret 2009, Bank Indonesia dan People’s Bank of China, melakukan perjanjian *Bilateral Currency Swap Arrangement* (BCSA). Kerjasama keuangan tersebut menyediakan rupiah/renmimbi *swap line* setara dengan Rp175 triliun/ RMB100 miliar dan berlaku efektif selama 3 tahun,

³ PBI No. 11/4/2009 perihal Transaksi USD Repurchase Agreement Bank Kepada Bank Indonesia tanggal 30 Januari 2009.



Grafik 1.10 BI Rate dan Posisi Cadangan Devisa

dengan kemungkinan perpanjangan atas persetujuan kedua pihak.⁴ Selain diharapkan dapat berkontribusi pada penyediaan likuiditas jangka pendek, kerjasama ini diharapkan dapat mendukung peningkatan perdagangan dan investasi langsung antara kedua negara. Kerjasama bilateral juga dilakukan antara Bank Indonesia dan Bank of Japan, yang bertindak atas nama Menteri Keuangan, melalui penandatanganan amandemen peningkatan nilai BSA dalam kerangka *Chiang Mai Initiative* sebagai bagian kerjasama keuangan negara anggota ASEAN+3 pada April 2009. Dengan amandemen perjanjian tersebut, Indonesia dapat melakukan *swap* rupiah/USD senilai maksimum 12 miliar dolar AS atau meningkat dua kali lipat dari nilai sebelumnya 6 miliar dolar AS. Disamping itu, melalui kerangka kerjasama multilateral, Indonesia juga telah menandatangani perjanjian CMIM bersama negara anggota ASEAN+3 lainnya pada Desember 2009. Dalam kerangka kerjasama CMIM, Indonesia memiliki *borrowing quota* sebesar 11,925 miliar dolar AS.

Dari pasar uang rupiah, Bank Indonesia juga menerapkan beberapa strategi guna menjaga stabilitas pasar uang rupiah. Dalam konteks tersebut, Bank Indonesia membuka *window repo* untuk tenor 1 dan 3 bulan guna tetap memberikan jaminan sekaligus *temporary cushion* bagi ketersediaan likuiditas perbankan masing-masing sejak pertengahan April 2009 dan September 2009. Strategi tersebut untuk melengkapi berbagai strategi yang sudah ada sebelumnya seperti *standing facilities* berupa *standing deposit facilities* dan *standing lending facilities*. Selain kebijakan tersebut, Bank Indonesia juga berupaya

4 Kerjasama ini berada di luar Bilateral Swap Arrangement (BSA) dalam kerangka Chiang Mai Initiative.

mengelola likuiditas perekonomian sekaligus memperkuat struktur likuiditas perbankan dengan menerapkan kebijakan tambahan GWM sekunder sebesar 2,5% yang diberlakukan sejak Oktober 2009.

■ Respons Kebijakan Fiskal

Kebijakan fiskal diarahkan untuk memberikan stimulus kepada perekonomian dalam periode gejolak ekonomi global, namun dengan tetap menjaga prospek kesinambungan fiskal. Paket stimulus fiskal yang mendapat dukungan persetujuan DPR itu, secara khusus diarahkan kepada tiga tujuan besar yaitu (i) memelihara dan atau meningkatkan daya beli masyarakat, (ii) menjaga daya tahan perusahaan/sektor usaha dalam menghadapi krisis global, dan (iii) menciptakan kesempatan kerja dan menyerap dampak pemutusan hubungan kerja melalui kebijakan pembangunan infrastruktur padat karya. Total tambahan stimulus tersebut mencapai Rp73,3 triliun yang dikemas dalam bentuk penghematan pembayaran pajak (*tax saving*) serta subsidi pajak ditanggung Pemerintah (DTP) kepada dunia usaha dan paket infrastruktur (Tabel 1.2). Secara keseluruhan, kondisi tersebut mengakibatkan defisit APBN-P 2009 naik menjadi 2,4% dari PDB dari target semula pada APBN 2009 sebesar 1% dari PDB (Tabel 1.3).

Tambahan stimulus fiskal pada APBN-P 2009 tersebut meningkatkan stimulus yang telah direncanakan sebelumnya. Beberapa stimulus yang telah terdapat pada APBN 2009 antara lain terkait dengan belanja pegawai dan kebijakan subsidi. Kebijakan belanja pegawai dilakukan dengan menaikkan gaji pokok rata-rata 15% dan melakukan pemberian gaji bulan ketiga belas kepada Pegawai Negeri Sipil (PNS) dan anggota TNI/Polri. Kebijakan subsidi ditempuh untuk BBM, listrik, pupuk dan pangan. Terkait dengan kebijakan subsidi pangan itu, pada tahun 2009 Pemerintah melakukan program beras bagi rakyat miskin yang diberikan kepada 18,5 juta rumah tangga sasaran (RTS). Pada program tersebut, setiap RTS mendapat beras rata-rata 15 kg/bulan untuk 12 bulan dan dengan harga tebus Rp1.600/kg.

Dalam realisasinya, defisit APBN-P 2009 menurun dibandingkan dengan rencana semula. Defisit APBN 2009 tercatat Rp87,2 triliun atau 1,6% dari PDB, lebih rendah dibandingkan dengan sasaran sebelumnya sebesar 2,4% (Tabel 1.3). Namun demikian, penyesuaian APBN tersebut masih memadai untuk mendukung program dan tujuan yang ditetapkan semula. Hal itu karena defisit yang lebih

Tabel 1.2 Tambahan Stimulus Fiskal

Alokasi Stimulus	Pagu (triliun rupiah)
I. Untuk Peningkatan Daya Beli Masyarakat	25,85
A. Perpajakan	24,50
B. Belanja Subsidi	1,35
1. Subsidi Pajak (DTP)	1,00
2. Subsidi Nonpajak	0,35
II. Untuk Peningkatan Daya Saing serta Daya Tahan Usaha dan Ekspor	35,47
A. Perpajakan	18,50
B. Belanja Subsidi	16,47
1. Subsidi Pajak (DTP)	12,30
2. Subsidi Nonpajak	4,17
C. Pembiayaan	0,50
III. Untuk Peningkatan Infrastruktur Padat Karya	11,94
A. Belanja K/L	11,22
1. Pembangunan infrastruktur bidang Pekerjaan Umum	6,60
2. Pembangunan infrastruktur bidang Perhubungan	2,20
3. Pembangunan infrastruktur bidang Energi	0,50
4. Pembangunan infrastruktur bidang Perumahan Rakyat	0,40
5. Pembangunan infrastruktur Pasar	0,32
6. Pembangunan dan rehabilitasi infrastruktur Jalan Usaha Tani dan Irigasi Tingkat Usaha Tani	0,65
7. Peningkatan Pelatihan bidang Ketenagakerjaan	0,30
8. Pembangunan infrastruktur dan perumahan khusus	0,10
9. Pembangunan infrastruktur bidang kesehatan	0,15
B. Belanja Non K/L	0,72
Total Stimulus	73,3

Sumber : Departemen Keuangan

rendah dari yang ditargetkan tersebut dipengaruhi oleh perbedaan asumsi yang digunakan. Sebagai gambaran, penghematan subsidi BBM yang tercatat 14% lebih rendah dari target terjadi akibat realisasi harga Mid Oil Platts Singapore (MOPS) yang lebih rendah dari perkiraan awal. Sementara itu, penghematan pembayaran bunga utang sebesar 14,4% dari target terjadi akibat dampak nilai tukar rupiah yang lebih apresiatif dari asumsi dan penarikan pinjaman luar negeri yang di bawah target anggaran.

Dalam pembiayaan defisit APBN 2009, strategi yang ditempuh juga tetap diarahkan agar tidak memberikan tekanan bagi prospek kesinambungan fiskal. Strategi pembiayaan tersebut antara lain dilakukan dengan

memprioritaskan penerbitan Surat Berharga Negara (SBN) di pasar domestik, penerapan *front loading strategy*, menjadikan SBN valas sebagai pelengkap dan mengaktifkan strategi *buyback* dan *debt switching*. Dari strategi *buyback*, pada tahun 2009 Pemerintah melakukan *buyback* SUN sebanyak dua kali dengan total nominal Rp8,52 triliun. Untuk strategi *debt switching*, Pemerintah melakukan *debt switching* SUN sebanyak enam kali dengan total nominal Rp2,93 triliun. Strategi *debt switching* tersebut dilakukan guna memperpanjang durasi utang dan mengurangi *refinancing risk*. Secara keseluruhan, strategi itu mengakibatkan beban utang pemerintah dibandingkan dengan kapasitas perekonomian masih dalam tren menurun, yang tercermin pada kembali

Tabel 1.3 APBN 2008-2009

triliun rupiah

Rincian	2008*	2009			
		APBN UU No.41 /2008	APBNP	Realisasi	% APBNP
A. Total Penerimaan dan Hibah	981,6	985,7	871,0	866,8	99,5
I. Penerimaan Perpajakan	658,7	725,8	652,0	641,2	98,3
1. Pajak Dalam Negeri	622,4	697,3	631,9	622,5	98,5
2. Pajak Perdagangan Internasional	36,3	28,5	20,0	18,7	93,2
II. Penerimaan Bukan Pajak (PNBP)	320,6	258,9	218,0	224,5	103,0
1. Penerimaan SDA	224,5	173,5	138,7	137,9	99,4
2. Bagian Laba BUMN	29,1	30,8	28,6	26,0	90,8
3. Surplus BI/Pendapatan BLU	3,7	5,4	5,9	5,8	98,8
4. PNBP Lainnya	63,3	49,2	44,9	54,8	122,2
III. Hibah	2,3	0,9	1,0	1,1	110,6
B. Belanja Negara	985,7	1.037,1	1.000,8	954,0	95,3
I. Belanja Pemerintah Pusat	693,4	716,4	691,5	645,4	93,3
II. Belanja Untuk Daerah	292,4	320,7	309,3	308,6	99,8
C. Keseimbangan Primer	84,3	50,3	-20,3	6,6	
Surplus/Defisit Anggaran	-4,1	-51,3	-129,8	-87,2	
Surplus/Defisit (persen terhadap PDB)	-0,1	-1,0	-2,4	-1,6	
Pembiayaan	84,1	51,3	129,8	125,3	96,5
I. Pembiayaan Dalam Negeri	102,5	60,8	142,6	142,7	100,1
1. Perbankan Dalam Negeri	16,2	16,6	56,6	55,6	98,2
2. Non-Perbankan Dalam Negeri	86,3	44,2	86,0	87,1	101,3
II. Pembiayaan Luar Negeri (Neto)	-18,4	-9,4	-12,7	-17,4	136,7
Kelebihan/Kekurangan Pembiayaan	80,0			38,1	

* Berdasarkan Laporan Keuangan Pemerintah Pusat (LKPP)

Sumber : Departemen Keuangan

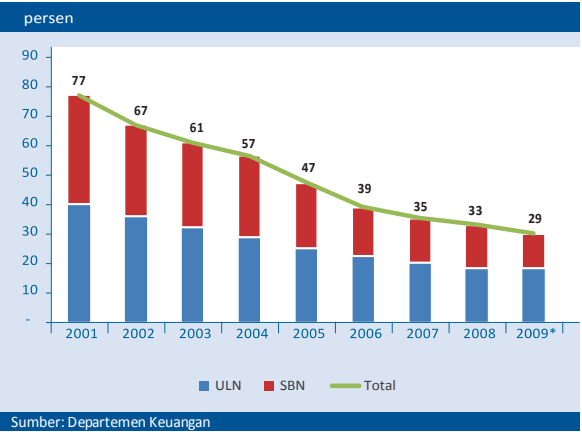
menurunnya rasio utang pemerintah terhadap PDB dari 33% pada tahun 2008 menjadi 29% pada tahun 2009 (Grafik 1.11). Strategi pembiayaan juga didukung oleh realisasi APBN 2009 yang masih mencatat surplus pembiayaan sekitar Rp38,1 triliun sehingga berpotensi mendukung sumber pembiayaan ke depan (Tabel 1.3).

Selain kebijakan fiskal ekspansif dalam bentuk stimulus tersebut, Pemerintah pada awal tahun 2009 juga menurunkan harga BBM bersubsidi untuk premium dan solar pada 15 Januari 2009. Harga premium menurun 18,2% dari Rp5.500/liter pada Desember 2008 menjadi Rp4.500/liter, sedangkan harga solar menurun 6,25% dari Rp4.800/liter pada Desember 2008 menjadi Rp4.500. Kebijakan penurunan harga BBM bersubsidi merupakan kelanjutan penurunan yang dilakukan pada Desember

2008 sebagai respon tren penurunan harga minyak dunia yang terjadi sejak semester II 2008.

■ Respons Kebijakan Perbankan

Kebijakan Bank Indonesia di bidang perbankan diarahkan untuk memperkuat daya tahan industri perbankan dengan tetap melanjutkan upaya-upaya untuk meningkatkan peran intermediasi perbankan. Pada awal tahun 2009, payung kebijakan untuk mengatasi permasalahan likuiditas perbankan juga telah ditetapkan melalui perubahan kedua atas Undang-Undang No.23 tahun 1999 tentang Bank Indonesia menjadi Undang-Undang No.6 tahun 2009. UU tersebut merupakan dasar hukum bagi Bank Indonesia dalam memberikan kredit atau pembiayaan bagi bank yang mengalami kesulitan pendanaan jangka



Grafik 1.11 Rasio Utang Pemerintah terhadap PDB

pendek, serta menyediakan Fasilitas Pembiayaan Darurat (FPD) untuk bank yang berdampak sistemik. Terkait dengan upaya mendorong intermediasi perbankan, Bank Indonesia juga telah menurunkan bobot ATMR kredit yang ditujukan kepada UMKM.

Beberapa kebijakan lain yang juga ditempuh Bank Indonesia untuk memperkuat ketahanan perbankan yakni melalui penerapan manajemen risiko dan prinsip kehati-hatian dalam melaksanakan kegiatan yang berkaitan dengan *structured product*. Terkait dengan manajemen risiko, Bank Indonesia telah menerapkan kebijakan untuk memasukkan risiko operasional sebagai salah satu faktor dalam perhitungan kecukupan modal.⁵ Aturan lain tentang penerapan manajemen risiko bagi bank umum juga dikeluarkan, khususnya yang berkaitan dengan upaya mengedepankan aspek perlindungan nasabah melalui transparansi informasi produk dan aktivitas perbankan.⁶ Untuk melengkapi penerapan manajemen risiko perbankan, aturan bagi bank yang melakukan kegiatan terkait reksadana juga turut disempurnakan.⁷ Bersamaan dengan dikeluarkannya Peraturan Bank Indonesia (PBI) tentang penerapan manajemen risiko, aturan mengenai kegiatan prinsip kehati-hatian bagi bank yang melakukan kegiatan *structured product* juga diberlakukan.⁸ Hal penting yang diatur dalam PBI terkait dengan *structured*

5 SE No.11/3/PBI/2009 tanggal 27 Januari 2009 tentang Perhitungan ATMR untuk Risiko Operasional dengan Menggunakan Pendekatan Indikator Dasar (PID)
6 PBI No.11/25/PBI/2009 tentang Penerapan Manajemen Risiko bagi Bank Umum
7 SE No.11/36/DPNP tanggal 31 Desember 2009 tentang Penerapan Manajemen Risiko pada Bank yang Melakukan Aktivitas Berkaitan dengan Reksadana
8 PBI No.11/26/PBI/2009 tentang Prinsip Kehati-hatian Melaksanakan Kegiatan Structured Product bagi Bank Umum

product yaitu bank diwajibkan untuk memperoleh persetujuan prinsip terlebih dahulu dari Bank Indonesia sebelum melakukan kegiatan *structured product*. Selain itu, bank juga harus mengimplementasikan kebijakan dan prosedur internal yang mendukung penerapan prinsip kehati-hatian saat melakukan kegiatan *structured product* tersebut. Selain kedua kebijakan besar tersebut, penyesuaian aturan kelembagaan perbankan juga ditempuh untuk merespons dinamika industri perbankan yang mengalami perubahan sangat cepat dan semakin terintegrasi.⁹

Kebijakan perbankan juga didukung oleh kebijakan di sisi sistem pembayaran yang diarahkan untuk memperkuat kehandalan infrastruktur sistem pembayaran. Hal itu antara lain dilakukan dengan melanjutkan pengembangan sistem BI-RTGS dan Bank Indonesia *Scriptless Securities Settlement System* (BI-SSSS) Generasi II sejak tahun 2008. Dengan infrastruktur yang lebih handal, aman dan efisien serta meningkatnya kemampuan diharapkan dapat memitigasi risiko dari sistem BI-RTGS dan menopang ketahanan sistem keuangan.

■ Respons Kebijakan Sektoral

Pemerintah juga menempuh beberapa kebijakan sektoral guna memperkuat daya tahan sektor riil dalam perekonomian. Di bidang pertambangan, Pemerintah mengeluarkan perubahan aturan yang cukup mendasar mengenai pengusahaan dan perijinan pertambangan dengan lebih mempertimbangkan aspek kondisi geografis, daya dukung lingkungan, dan otonomi daerah.¹⁰ Di sektor pertanian, Pemerintah mengeluarkan aturan yang menjamin ketersediaan lahan pangan dan optimalisasi pemanfaatan potensi sumber daya perikanan.¹¹ Untuk mendukung ketersediaan infrastruktur yang memadai, Pemerintah juga memberikan peluang bagi sektor swasta dalam penyediaan listrik serta kewenangan bagi Pemerintah Daerah untuk lebih berperan dalam penyediaan ketenagalistrikan.¹² Dalam hal pembiayaan infrastruktur, Pemerintah pada tahun 2009 mendirikan perusahaan persero yang secara khusus dibentuk untuk membantu penanganan penyediaan dana pada berbagai proyek infrastruktur.

9 PBI No.11/1/PBI/2009 tentang Bank Umum
10 UU No.4 Tahun 2009 tentang Pertambangan Mineral dan Batubara
11 UU No.41 Tahun 2009 tentang Perlindungan Lahan Pertanian Pangan Berkelanjutan
12 UU No.30 Tahun 2009 tentang Ketenagalistrikan

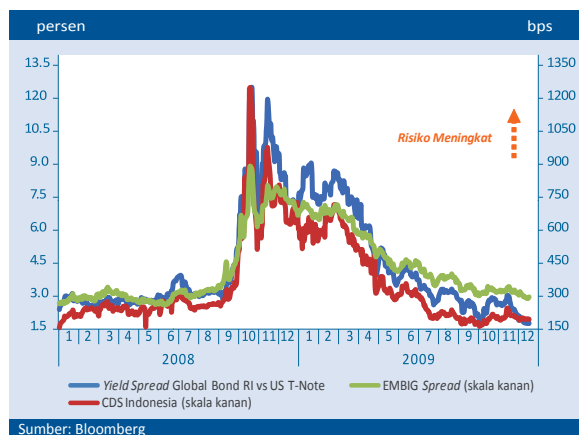
Beberapa kebijakan sektoral lainnya juga diarahkan untuk meredam dampak krisis keuangan global. Dalam rangka melindungi industri pengolahan domestik dari produk impor ilegal, Pemerintah pada Januari 2009 memperketat pengawasan barang impor antara lain melalui pembatasan impor produk tertentu seperti makanan dan minuman, alas kaki, pakaian jadi, mainan anak, dan elektronik. Kebijakan itu juga disertai aturan untuk pembenahan kegiatan impor umum lainnya. Selain itu, Pemerintah juga mengakomodasi impor barang modal bekas yang dapat dilakukan langsung oleh pelaku industri.

Kinerja Perekonomian Domestik

1.3

Ekonomi global yang mendapat tekanan kuat tidak dapat dihindari telah menurunkan kinerja perekonomian Indonesia pada tahun 2009. Tekanan berat tersebut sangat terasa pada triwulan I 2009. Sejalan dengan karakter ekonomi Indonesia yang cukup terbuka, pengaruh gejala ekonomi global tertransmisikan melalui dua jalur yaitu jalur finansial dan jalur perdagangan. Dari jalur finansial, gejala yang masih terjadi di pasar keuangan global mengakibatkan risiko di pasar keuangan domestik dan penanaman modal di Indonesia tetap tinggi pada triwulan I 2009. Persepsi risiko yang tinggi tersebut terindikasi dari masih tingginya berbagai indikator risiko Indonesia di pasar keuangan seperti CDS, EMBIG *spread*, serta *yield spread* antara Global Bond RI dan US T-Note. CDS pada triwulan I 2009 cukup tinggi di level 713, jauh di atas level normal di sekitar 200. Sementara itu, *yield spread* antara Global Bond RI dan US T-Note tetap lebar hingga 8,9%, di atas rata-rata sebelum krisis sebesar 3% (Grafik 1.12). Persepsi risiko yang masih tinggi di pasar keuangan tersebut pada gilirannya mengakibatkan masih kuatnya aliran keluar modal asing jangka pendek dan memberikan tekanan kepada stabilitas sistem keuangan domestik di triwulan I 2009. Sementara itu, dampak dari jalur perdagangan ditunjukkan oleh pertumbuhan ekspor barang dan jasa yang mengalami kontraksi cukup besar, yang pada akhirnya berdampak pada perlambatan pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan.

Berbagai respons kebijakan yang ditempuh Bank Indonesia dan Pemerintah, termasuk kebijakan pada triwulan IV 2008, berkontribusi positif bagi kembali terjaganya stabilitas sistem keuangan sejak triwulan II 2009 sehingga



Grafik 1.12 Beberapa Indikator Persepsi Risiko

mendukung kembali meningkatnya kegiatan ekonomi. Stabilitas sistem keuangan yang terjaga juga dipengaruhi mulai meredanya ketidakpastian perekonomian global. Kedua faktor tersebut berperan menurunkan risiko di sektor keuangan, seperti tercermin pada CDS yang menurun tajam ke level 160 dan *yield spread* antara Global Bond RI dan US T-Note yang kembali menyempit menjadi 1,7% (Grafik 1.12). Perkembangan itu mendorong aliran masuk modal asing ke pasar keuangan domestik kembali positif dan membuat sistem keuangan kembali membaik. Perbaikan stabilitas sistem keuangan pada gilirannya menjadi basis bagi penguatan kepercayaan pelaku ekonomi di sektor riil dan mendorong kembali peningkatan pertumbuhan ekonomi.

Penurunan kinerja sektor keuangan dan pertumbuhan ekonomi di tengah gejolak ekonomi global lebih dalam, juga dapat dikurangi sejalan dengan kontribusi positif beberapa faktor domestik.¹³ Beberapa faktor domestik itu terlihat menjadi bantalan yang cukup efektif dalam menyerap pengaruh gejolak ekonomi global. Faktor domestik pertama berkaitan dengan cukup besarnya peran konsumsi rumah tangga yang kemudian membuat perekonomian Indonesia menjadi tidak terlalu rentan terhadap dampak kontraksi ekonomi global. Kondisi neraca perusahaan-perusahaan yang cukup baik,

13 Pengaruh faktor domestik dalam menahan gejolak ekonomi global tersebut sejalan dengan argumen Berkmen et. al (2009). Dengan menggunakan data lintas negara, studi Berkmen et. al (2009) menunjukkan faktor domestik akan memengaruhi perbedaan pertumbuhan ekonomi antar negara selama periode gejolak ekonomi global. Analisis lengkap perihal tersebut lihat Berkmen P., Gelos, Rennhack, dan Walsh (2009), "The global financial crisis: Explaining cross country differences in the output impact", IMF Working Paper 280, Desember

tercermin dari rendahnya tingkat *leverage* dan relatif tingginya *cash-flow*, juga membuat perekonomian domestik lebih tahan menghadapi gejolak di pasar keuangan, seperti volatilitas nilai tukar. Faktor domestik kedua berkaitan dengan karakteristik perbankan dan lembaga keuangan domestik yang masih cenderung konvensional dengan *exposure* terhadap sekuritas-sekuritas asing bermasalah yang minimal sehingga mengakibatkan pengaruh langsung gejolak pasar keuangan global juga tidak terlalu besar. Satu hal lain yang memengaruhi ketahanan perbankan tersebut adalah dampak positif berbagai upaya penguatan dan konsolidasi sistem perbankan pascakrisis tahun 1997/1998.

Neraca Pembayaran

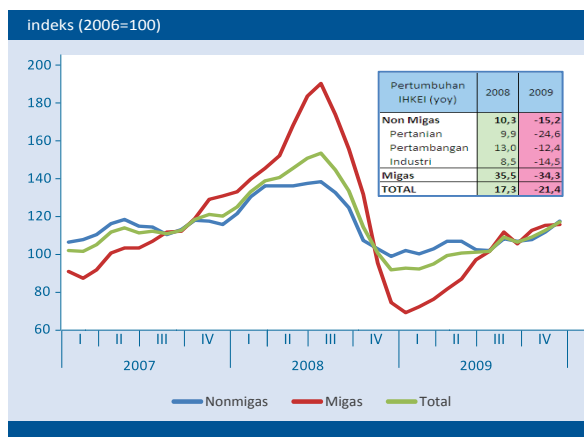
Pengaruh kuat gejolak ekonomi global pada perekonomian domestik pada tahap awal tergambar pada kinerja neraca transaksi berjalan serta neraca transaksi modal dan finansial. Neraca transaksi berjalan pada tahun 2009 mencatat surplus 10,6 miliar dolar AS, meningkat dari tahun 2008 sebesar 126 juta dolar AS (Tabel 1.4). Peningkatan surplus neraca transaksi berjalan tersebut didukung oleh kinerja ekspor, yang meskipun mengalami kontraksi akibat penurunan pertumbuhan ekonomi global, tercatat tidak sebesar kontraksi pada impor. Kinerja ekspor tidak terlepas dari pengaruh permintaan ekspor untuk barang berbasis sumber daya alam, khususnya barang pertambangan, yang tetap tumbuh positif dalam periode kontraksi ekonomi global. Kinerja ekspor juga ditopang oleh ekspor manufaktur pada akhir tahun 2009 sejalan dengan semakin cepatnya pemulihan ekonomi negara maju terutama di AS dan Jepang. Sementara itu, impor melambat cukup signifikan terutama dipengaruhi oleh menurunnya permintaan domestik sejalan dampak perlambatan pertumbuhan ekonomi domestik. Kontraksi impor juga terjadi akibat penurunan kebutuhan bahan baku untuk barang manufaktur yang berorientasi ekspor, yang biasanya ber kandungan impor tinggi. Kinerja neraca transaksi modal dan finansial secara keseluruhan tahun juga mencatat surplus 3,7 miliar dolar AS, meskipun besarnya aliran modal keluar swasta sempat memberikan tekanan yang kuat pada neraca modal dan finansial pada triwulan I 2009 (Tabel 1.4). Kinerja neraca transaksi modal dan finansial yang positif tersebut antara lain dipengaruhi oleh pengaruh positif kebijakan Bank Indonesia dan Pemerintah dalam mengembalikan kepercayaan pelaku pasar yang kemudian telah mendorong mengalirnya kembali aliran modal masuk jangka pendek sejak triwulan II 2009.

Tabel 1.4 Neraca Pembayaran Indonesia

juta dolar AS

RINCIAN	2008	2009*				
		Tw I	Tw II	Tw III	Tw IV	TOTAL
I. TRANSAKSI BERJALAN	126	2.509	2.481	2.150	3.442	10.582
A. Barang, neto	22.916	6.886	8.367	8.491	11.454	35.197
- Ekspor, fob.	139.606	24.179	28.130	31.273	35.932	119.513
- Impor fob.	-116.690	-17.293	-19.763	-22.781	-24.478	-84.316
1. Non Migas, neto	15.130	5.335	6.436	6.647	8.442	26.860
1.1. Ekspor, fob.	107.885	20.530	23.751	25.603	29.178	99.063
1.2. Impor, fob.	-92.755	-15.196	-17.315	-18.956	-20.736	-72.203
2. Minyak, neto	-8.362	-193	27	-819	-80	-1.064
2.1. Ekspor, fob.	15.387	1.781	2.366	2.922	3.556	10.624
2.2. Impor, fob.	-23.749	-1.974	-2.338	-3.741	-3.635	-11.689
3. Gas, net	16.147	1.744	1.903	2.663	3.091	9.402
3.1. Ekspor, fob.	16.333	1.867	2.013	2.748	3.198	9.826
3.2. Impor, fob.	-186	-123	-110	-84	-107	-424
B. Jasa, neto	-12.998	-2.743	-3.310	-3.517	-4.585	-14.155
C. Pendapatan, neto	-15.155	-2.742	-3.776	-4.072	-4.742	-15.331
D. Transfer Berjalan, neto	5.364	1.109	1.200	1.247	1.315	4.871
II. TRANSAKSI MODAL DAN FINANSIAL	-1.876	1.502	-1.757	2.523	1.405	3.673
A. TRANSAKSI MODAL	294	19	29	34	14	96
B. TRANSAKSI FINANSIAL	-2.170	1.483	-1.785	2.489	1.390	3.577
1. Penanaman Modal Langsung	3.419	453	400	472	988	2.313
2. Investasi Portofolio	1.721	1.859	1.959	2.988	3.298	10.103
3. Investasi Lainnya	-7.309	-829	-4.144	-970	-2.896	-8.838
III. TOTAL (I+II)	-1.750	4.011	724	4.673	4.847	14.255
IV. SELISIH PERHITUNGAN	-195	-56	328	-1.127	-893	-1.749
V. NERACA KESELURUHAN (III+IV)	-1.945	3.955	1.052	3.546	3.954	12.506
VI. CADANGAN DEvisa DAN YANG TERKAIT (A+B+C)	1.945	-3.955	-1.052	-3.546	-3.954	-12.506
Memorandum:						
Posisi Cadangan Devisa	51.639	54.840	57.576	62.287	66.105	66.105
(Setara dengan bulan impor dan pembayaran utang luar negeri pemerintah)	4,0	5,4	5,6	6,1	6,5	6,5
Transaksi Berjalan/PDB (%)	0,0	2,2	1,9	1,5	2,2	1,9

* Angka sementara



Grafik 1.13 Indeks Harga Ekspor Indonesia

Sejalan dengan pengaruh kuat kontraksi ekonomi global, ekspor barang pada tahun 2009 mengalami penurunan tajam. Pada tahun 2009, ekspor barang tercatat 119,5 miliar dolar AS, atau mengalami pertumbuhan negatif 14,4% dibandingkan dengan tahun 2008. Pertumbuhan negatif ekspor barang itu terjadi baik di ekspor migas maupun ekspor nonmigas. Ekspor migas mengalami kontraksi 35,5% dibandingkan dengan tahun 2008 sehingga menjadi 20,5 miliar dolar AS. Faktor dominan yang memengaruhi penurunan ekspor migas adalah penurunan harga minyak dunia, yang jika dihitung menggunakan indeks harga ekspor migas Indonesia menurun 34%. Sementara itu, total ekspor nonmigas pada tahun 2009 turun menjadi 99,1 miliar dolar AS, atau mengalami pertumbuhan negatif 8,2% dibandingkan dengan kinerja pada tahun 2008. Penurunan kinerja ekspor nonmigas, selain merupakan dampak kontraksi kegiatan ekonomi global, juga sebagai akibat turunnya harga komoditas ekspor nonmigas Indonesia. Perkembangan tahun 2009 menunjukkan turunnya harga berbagai komoditas ekspor nonmigas Indonesia, dengan penurunan terbesar terjadi pada harga komoditas pertanian sebesar 24% (Grafik 1.13).

Penurunan harga komoditas pertanian tersebut pada gilirannya mengakibatkan nilai ekspor sektor pertanian juga mencatat kontraksi sebesar yaitu 6,6%. Kontraksi ekspor dapat sedikit dikurangi karena pada saat bersamaan permintaan ekspor berbasis sumber daya alam masih cukup kuat. Pada tahun 2009, sektor pertambangan masih mencatat pertumbuhan positif 45,0% yang antara lain didorong oleh kinerja ekspor batubara yang mencatat pertumbuhan positif 33,6% (Tabel 1.5).

Berdasarkan perkembangan triwulanan, penurunan ekspor Indonesia yang cukup besar terjadi pada triwulan I dan triwulan II 2009. Pada kedua periode itu, ekspor migas hanya mencatat 3,6 miliar dolar AS dan 4,4 miliar dolar AS atau secara rata-rata mengalami pertumbuhan negatif 54% (yoy) (Tabel 1.4). Kontraksi tajam ekspor migas di periode itu dipengaruhi perkembangan harga minyak dunia yang saat itu berada pada level terendah sebesar 39,0 dolar AS per barel. Sementara itu, ekspor nonmigas juga mencatat kontraksi 22,2% pada triwulan I 2009 sebagai dampak perlambatan ekonomi global dan harga komoditas yang juga berada pada level terendah. Kinerja ekspor mulai meningkat kuat sejak triwulan II 2009 sejalan dengan perbaikan kondisi ekonomi global, meskipun berdasarkan pertumbuhan tahunan masih mencatat pertumbuhan negatif. Perbaikan kinerja tersebut dipengaruhi oleh permintaan global yang mulai meningkat kuat, terutama dari China dan negara Asia non Jepang, serta tren pelemahan dolar AS yang masih terjadi. Selain itu, beberapa harga komoditas utama Indonesia yang juga mulai meningkat sejak triwulan II 2009, cukup kondusif menopang perbaikan kinerja ekspor hingga akhir tahun 2009 (Grafik 1.13). Membaiknya permintaan dunia menyebabkan pertumbuhan ekspor nonmigas kembali mencatat pertumbuhan positif sebesar 17,6% (yoy) pada triwulan IV 2009.

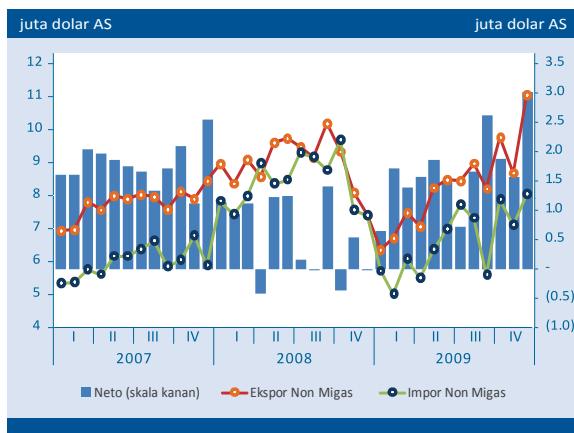
Impor mencatat kontraksi yang cukup dalam sejalan dengan penurunan permintaan domestik. Pada tahun

Tabel 1.5 Ekspor Nonmigas Menurut Sektor

FoB, juta dolar AS

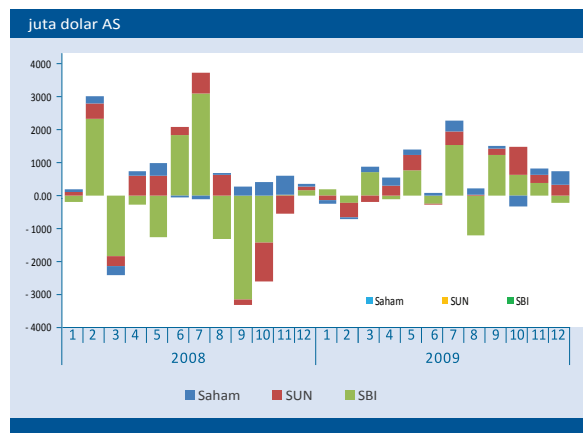
Rincian	2008			2009*		
	Nilai	Pangsa (%)	Pertumbuhan % (yoy)	Nilai	Pangsa (%)	Pertumbuhan % (yoy)
Total Ekspor	107.885	100	15,8	99.063	100	-8,2
I. Pertanian	4.667	4,3	24,6	4.358	4	-6,6
II. Mineral	13.695	12,7	10,2	19.859	20	45,0
III. Industri	89.523	83,0	16,3	74.846	76	-16,4

* Angka sementara



Grafik 1.14 Ekspor dan Impor Nonmigas

2009, impor barang tercatat 84,3 miliar dolar AS atau mencatat pertumbuhan negatif 27,7%, lebih besar dibandingkan kontraksi pada ekspor barang sebesar 14,4%. Kontraksi impor barang itu terjadi baik pada migas dan nonmigas. Impor migas tercatat 12,1 miliar dolar AS atau menurun 49,4% dibandingkan dengan tahun 2008 (Tabel 1.4). Penurunan impor migas, selain dipengaruhi oleh penurunan harga minyak dunia dan perlambatan permintaan domestik, juga disebabkan oleh dampak positif program pemerintah untuk mengkonversi penggunaan minyak tanah ke gas alam. Sementara itu, impor nonmigas (f.o.b) tercatat 72,2 miliar dolar AS atau turun 22,2% dibandingkan dengan capaian pada tahun 2008 (Tabel 1.4). Penurunan yang tajam pada impor nonmigas selama tahun 2009 telah mengakibatkan kesenjangan pertumbuhan ekspor nonmigas dan impor nonmigas melebar dan kembali ke level sebelum tahun 2008 (Grafik 1.14). Koreksi atas pertumbuhan impor barang menuju ke level sebelum tahun 2008 banyak dipengaruhi oleh penurunan tajam impor kelompok barang konsumsi dan bahan baku. Pada tahun 2009, pertumbuhan impor kelompok barang konsumsi dan bahan baku masing-masing menurun mencatat kontraksi



Grafik 1.15 Aliran Dana Asing ke Pasar Domestik

32,0% dan 27,4%, sedangkan nilai impor barang modal (c&f) hanya mengalami penurunan sebesar 1% dibandingkan dengan tahun 2008 yaitu menjadi 20,6 miliar dolar AS (Tabel 1.6).

Neraca jasa dan pendapatan pada neraca pembayaran secara keseluruhan tahun mencatat kenaikan defisit menjadi 29,5 miliar dolar AS (Tabel 1.4). Peningkatan defisit tersebut terutama berkaitan dengan masih tetap tingginya komponen pengeluaran khususnya terkait jasa pengangkutan dan transfer pendapatan oleh perusahaan penanaman modal asing (PMA) di Indonesia. Pembayaran jasa pengangkutan (*freight*) secara neto masih mencatat defisit yang relatif besar, 5,9 miliar dolar AS, meskipun lebih rendah dibandingkan dengan tahun lalu sejalan dengan menurunnya volume perdagangan. Di lain pihak, penerimaan jasa pariwisata tercatat menurun sehingga secara neto tercatat 1,2 miliar dolar AS, lebih rendah dibandingkan dengan capaian pada tahun 2008 sebesar 1,8 miliar dolar AS. Sementara itu, transfer pendapatan perusahaan PMA mencatat defisit sebesar 8,9 miliar dolar AS, terkait dengan membaiknya kinerja perusahaan sektor pertambangan (nonmigas). Untuk neraca transfer

Tabel 1.6 Impor Nonmigas Menurut Kelompok Barang

c&f, juta dolar AS

Rincian	2008			2009*		
	Nilai	Pangsa (%)	Pertumbuhan (%)	Nilai	Pangsa (%)	Pertumbuhan (%)
Total Impor	100.933	100,0	40,4	78.554	100,0	-22,2
I.Barang Konsumsi	9.061	9,0	25,1	6.162	7,8	-32,0
II.Bahan baku	70.425	69,8	39,5	51.151	65,1	-27,4
III.Barang Modal	20.763	20,6	53,8	20.550	26,2	-1,0

* Angka sementara

berjalan masih mencatat surplus sebesar 4,9 miliar dolar AS, meskipun lebih rendah dari sebelumnya. Kondisi ini dipengaruhi penurunan penerimaan dari pendapatan TKI yang bekerja di luar negeri tergambar pada transfer masuk dari remitansi TKI yang secara neto menurun dari 5,2 miliar dolar AS pada 2008 menjadi 4,9 miliar dolar AS.

Kinerja neraca transaksi modal dan finansial pada tahun 2009 tidak terlepas dari pengaruh aliran modal jangka pendek yang bergerak merespons perkembangan persepsi risiko pelaku pasar keuangan global terhadap negara berkembang.¹⁴ Meskipun secara keseluruhan tahun mencatat surplus 3,7 miliar dolar AS, besarnya aliran modal keluar swasta pada triwulan I 2009 sempat memberikan tekanan yang kuat pada neraca finansial (Tabel 1.4). Pada triwulan I 2009, penurunan aliran modal asing tidak terlepas dari persepsi risiko penanaman modal di Indonesia yang masih tinggi sejalan dengan perilaku global *risk aversion* pelaku pasar keuangan global terhadap negara berkembang. Di tengah berlangsungnya

proses *deleveraging* dan tingginya persepsi risiko, aliran masuk modal asing menjadi kurang sensitif terhadap daya tarik perbedaan suku bunga (*interest rate differential*). Kondisi tersebut mengakibatkan aliran modal swasta portofolio neto dalam neraca finansial pada triwulan I 2009 mencatat defisit yang cukup besar yakni 1,1 miliar dolar AS. Aliran keluar modal asing jangka pendek berasal instrumen surat berharga rupiah seperti saham, SUN dan SBI (Grafik 1.15). Dalam perkembangannya, potensi defisit neraca finansial itu tidak terjadi karena pada periode yang sama terdapat aliran masuk modal asing yang bersumber dari penerbitan obligasi valas oleh pemerintah. Situasi itu pada akhirnya menyebabkan neraca finansial pada triwulan I 2009 masih mencatat surplus 1,5 miliar dolar AS (Tabel 1.4).

Potensi perbaikan kinerja neraca finansial mulai terjadi sejak triwulan II 2009 sejalan dengan peningkatan kembali aliran masuk modal jangka pendek akibat perbaikan persepsi pelaku sektor keuangan global yang tergambar pada penurunan level CDS, EMBIG *spread* dan premi *swap*. Namun, besarnya pembayaran utang pemerintah yang jatuh tempo menyebabkan neraca finansial pada triwulan II 2009 sempat mengalami defisit 1,8 miliar dolar AS. Perbaikan permanen neraca finansial baru terjadi pada semester II 2009. Hal itu antara lain didorong oleh terus berlanjutnya aliran modal masuk jangka pendek

14 Kurniati dan Permata (2009) menunjukkan bahwa peningkatan risiko penanaman modal di pasar keuangan berkontribusi sekitar 23% terhadap pergerakan aliran modal swasta jangka pendek di Indonesia. Pembahasan perihal tersebut terdapat pada Kurniati, Yati dan Meily I. Permata (2009), "Transmisi Gejolak Eksternal ke dalam Perekonomian Domestik Indonesia", Kertas Kerja Staf Bank Indonesia, WP/07/2009, Agustus

Tabel 1.7 Posisi Utang Luar Negeri

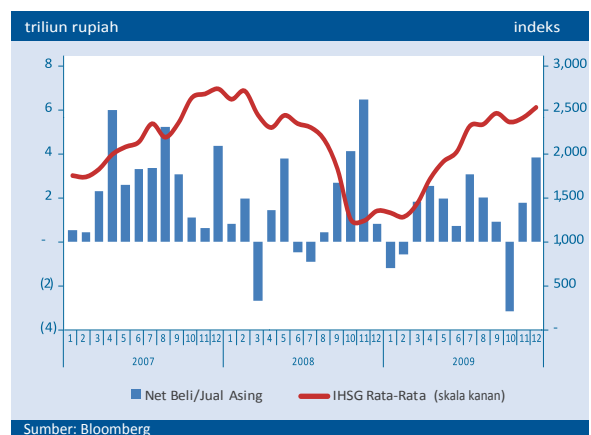
juta dolar AS

	2006	2007	2008	2009			
				Mar	Jun	Sep	Des
1. Pemerintah dan Bank Sentral	75.820	80.615	86.600	85.520	88.146	96.941	99.265
1.1. Pemerintah	73.055	76.920	85.136	83.465	85.499	89.408	90.853
- Bilateral	31.833	32.141	35.751	33.241	33.103	35.104	33.715
- Multilateral	18.837	19.055	20.337	19.977	19.807	19.999	21.529
- Fasilitas kredit ekspor	11.220	10.983	10.553	9.939	9.871	10.085	9.508
- Komersial	62	58	45	43	230	236	268
- Leasing	70	16	2	2	1	1	0
- Obligasi	4.945	6.370	10.446	13.366	13.964	14.354	14.343
- Surat Berharga Negara domestik yang dimiliki bukan penduduk	6.089	8.298	8.001	6.897	8.523	9.630	11.489
1.2. Bank Sentral	2.765	3.695	1.465	2.055	2.647	7.533	8.412
2. Swasta	56.813	60.565	68.480	65.445	65.595	71.048	73.606
2.1 Bank	8.459	9.934	11.583	8.228	8.366	9.446	9.530
2.2 Bukan Bank	48.354	50.631	56.897	57.217	57.229	61.603	64.075
- LKBB	2.017	2.114	3.891	3.836	3.641	2.937	3.066
- Perusahaan Bukan Lembaga Keuangan	46.337	48.517	53.005	53.380	53.588	58.666	61.009
Total	132.633	141.180	155.080	150.965	153.741	167.989	172.871

berupa pembelian surat berharga instrumen rupiah oleh investor asing seperti saham, SUN dan SBI. Peningkatan pembelian SUN dan SBI oleh asing sejak semester II 2009 terlihat cukup besar sehingga meningkatkan posisi kepemilikan asing di SUN dan SBI menjadi 11,3 juta dolar AS dan 4,7 juta dolar AS pada Desember 2009 atau meningkat 41,6% dan 510,4% dari posisi kepemilikan SUN dan SBI akhir tahun 2008. Selain itu, perbaikan neraca finansial pada semester II 2009 ini juga dipengaruhi oleh peningkatan kinerja investasi langsung, terutama investasi penduduk di luar negeri, yang pada triwulan IV mencatat surplus dibanding periode-periode sebelumnya yang selalu mencatat defisit. Surplus tersebut terkait dengan penerbitan obligasi valas oleh perusahaan swasta melalui anak perusahaannya di luar negeri yang dananya kemudian diteruskan sebagai pinjaman kepada perusahaan induknya di Indonesia. Dengan perkembangan ini, investasi langsung neto tahun 2009 mencatat surplus 2,3 miliar dolar AS, lebih rendah dibanding capaian di tahun 2008.

Dengan berbagai perkembangan pada neraca finansial, posisi utang luar negeri (ULN) Indonesia pada tahun 2009 mengalami kenaikan 11,5% sehingga mencapai 172,9 miliar dolar AS (Tabel 1.7). Peningkatan posisi ini terjadi baik pada ULN pemerintah maupun swasta yaitu masing-masing 6,7% dan 7,5%. Pada ULN swasta, peningkatan posisi antara lain didorong oleh swasta nonbank (korporasi) yang meningkat 12,6% dibandingkan tahun 2008, sehingga tercatat 64,1 miliar dolar AS pada akhir tahun 2009. Peningkatan ULN korporasi ini banyak dilakukan pada semester II 2009 sejalan dengan peningkatan penerbitan obligasi korporasi. Selama tahun 2009, penerbitan obligasi global korporasi mencapai 4,3 miliar dolar AS, meningkat tinggi dibandingkan tahun 2008 yang sebesar 1,6 miliar dolar AS.

Perkembangan neraca transaksi berjalan serta neraca transaksi modal dan finansial tersebut secara keseluruhan mengakibatkan neraca pembayaran pada tahun 2009 mencatat surplus 12,5 miliar dolar AS, jauh lebih baik dibandingkan kinerja pada tahun 2008 yang mencatat defisit 1,9 miliar dolar AS. Capaian neraca pembayaran secara keseluruhan untuk tahun 2009 juga berbeda dengan kekhawatiran yang sempat mengemuka pada awal tahun yang memperkirakan neraca pembayaran akan mengalami defisit 2,8 miliar dolar AS.¹⁵ Dengan kinerja



Grafik 1.16 IHS dan Net Beli Asing

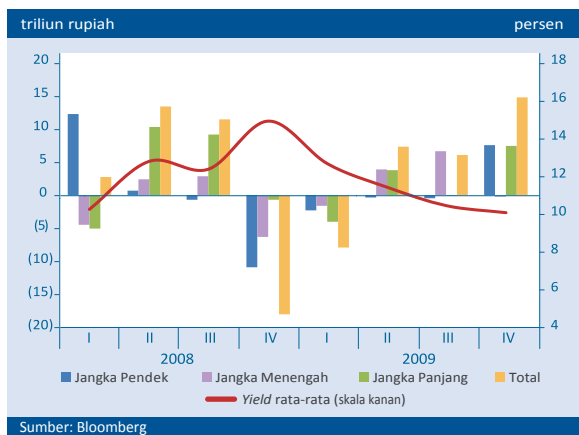
tersebut, posisi cadangan devisa pada akhir Desember 2009 mencapai 66,1 miliar dolar AS atau setara dengan 6,5 bulan impor barang dan jasa serta pembayaran utang luar negeri (ULN) pemerintah. Level tersebut masih lebih tinggi di atas perhitungan konservatif IMF sekitar 3-4 bulan impor ataupun rata-rata negara *peer rating* sebesar 5,0 bulan impor. Selain itu, posisi cadangan devisa juga setara dengan dua kali beban ULN jangka pendek (total) dan 5,7 kali posisi ULN jangka pendek pemerintah.

■ Pasar Keuangan

Kinerja pasar keuangan Indonesia banyak dipengaruhi oleh dinamika sistem keuangan global. Tekanan berat di pasar keuangan domestik pada triwulan IV 2008 masih berlanjut pada triwulan I 2009. Tekanan tersebut terjadi merata di seluruh pasar yaitu di pasar saham, pasar SUN, pasar uang rupiah maupun pasar valas. Secara umum, tekanan di pasar keuangan domestik pada dua triwulan itu banyak dipengaruhi oleh peningkatan persepsi risiko penanaman modal di *emerging market* seperti tergambar pada peningkatan berbagai indikator risiko. Kondisi tersebut kemudian menurunkan aliran modal jangka pendek ke negara berkembang termasuk Indonesia yang kemudian menurunkan berbagai kinerja di pasar saham, pasar SUN, pasar rupiah dan pasar valas (Analisis tentang tekanan pasar keuangan di dua triwulan ini lihat Boks 1.1 Respon Kebijakan di Tengah Gejolak Pasar Keuangan Global).

Pada pasar saham, persepsi risiko pelaku pasar terhadap prospek penanaman modal di *emerging market*, termasuk di Indonesia, yang masih tinggi pada triwulan I 2009 mengakibatkan pasar saham domestik masih tertekan. Pada periode itu, IHS dalam tren menurun hingga berada

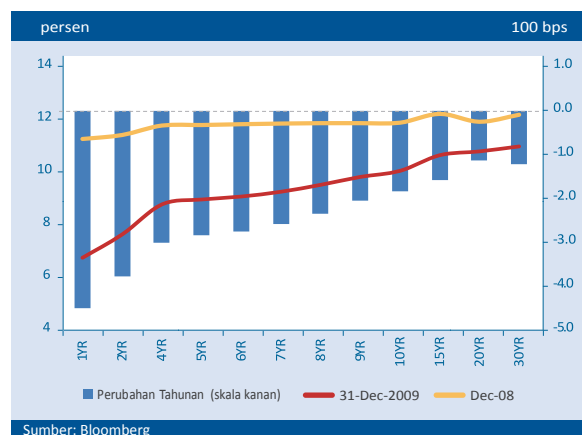
15 Perkiraan awal tahun tentang perekonomian Indonesia tahun 2009 terdapat pada Laporan Perekonomian Indonesia 2008 pada Bank Indonesia (2009)



Grafik 1.17 Yield SUN & Net Beli/Jual Asing SUN

pada level terendah 1.256 pada awal Maret 2009 sejalan dengan masih besarnya net jual pelaku asing di Bursa Efek Indonesia (Grafik 1.16). Volume perdagangan juga turun signifikan ke level Rp1,57 triliun per hari, dibandingkan dengan rata-rata tahun 2008 sebesar Rp3,99 triliun per hari. Kinerja pasar saham mulai membaik sejak triwulan II 2009 hingga akhir tahun 2009 saat kepercayaan investor kembali meningkat. Dalam kondisi tersebut, aliran masuk modal asing mulai terjadi sehingga mendorong kenaikan IHSG dan nilai perdagangan menjadi relatif sama dengan level sebelum triwulan III 2008 yang berada pada kisaran 2.349. Meningkatnya aktivitas pelaku asing di pasar keuangan, yang diikuti oleh pelaku domestik, mendorong IHSG terus meningkat sejak triwulan II 2009 sehingga tercatat di level 2.534 pada akhir tahun 2009. Nilai itu meningkat tajam dibandingkan dengan akhir tahun 2008 yang sebesar 1.355 dan merupakan yang tertinggi di antara pasar saham di Asia. Perbaikan kinerja pasar saham juga didukung oleh peningkatan aktivitas perdagangan dengan rata-rata volume perdagangan pasar saham yang meningkat kembali sehingga tercatat Rp3,99 triliun per hari untuk keseluruhan tahun 2009. Beberapa sektor yang cukup dominan memengaruhi kenaikan pasar saham tersebut ialah sektor berbasis komoditas primer seperti sektor pertambangan dan sektor perkebunan. Perkembangan di sektor primer tersebut tidak terlepas dari pengaruh tren kenaikan harga komoditas di pasar internasional sejak triwulan II 2009.

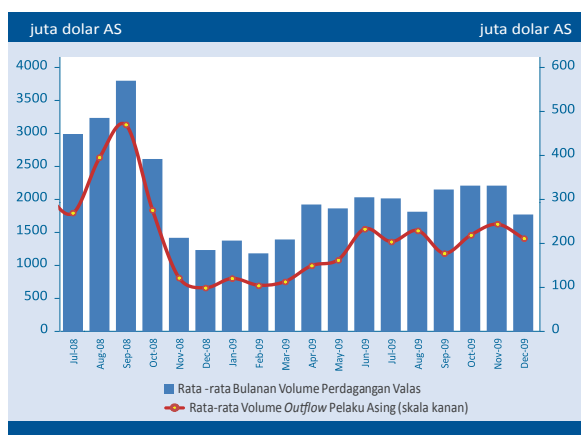
Kinerja pasar SUN juga dalam arah yang sama dengan perkembangan pasar saham yang mencatat penurunan tajam pada triwulan I 2009. Persepsi risiko yang masih tinggi pada periode itu mengakibatkan aliran modal asing ke instrumen SUN pada seluruh tenor selama triwulan



Grafik 1.18 Perubahan Yield SUN (Tahunan)

I 2009 secara neto masih tercatat negatif (Grafik 1.17). Perkembangan tersebut pada gilirannya mendorong indeks harga SUN jatuh ke level 81,32 pada Maret 2009. Seiring dengan jatuhnya harga SUN, *yield* SUN seluruh tenor juga meningkat hingga pada Februari 2009 rata-rata *yield* SUN seluruh tenor sempat menyentuh level 12,7%. Selain itu, nilai dan frekuensi perdagangan SUN pada periode tersebut juga menurun menjadi sekitar Rp79,7 triliun dibandingkan dengan kinerja sebelum gejolak ekonomi global yang mencapai Rp105,5 triliun. Kinerja pasar SUN kembali membaik sejak triwulan II 2009 sejalan dengan kembali membaiknya persepsi risiko yang kemudian berpengaruh positif pada mulai terjadinya aliran masuk modal asing. Perkembangan tersebut meningkatkan indeks harga SUN menjadi 94,37 pada akhir tahun 2009, meningkat 6,98%, dibandingkan dengan akhir tahun 2008. Perkembangan positif itu juga mendorong perbaikan *yield* SUN di seluruh tenor (Grafik 1.18). Selama tahun 2009, harga rata-rata bulanan SUN tenor menengah dan panjang menguat signifikan, yaitu masing-masing sebesar 1.362 bps (naik 13,98%) dan 1.632 bps (naik 18,83%). Sementara itu, SUN tenor pendek hanya menguat sebesar 407 bps (naik 4,03%). Kinerja volume perdagangan SUN secara rata-rata juga menurun menjadi Rp3,39 triliun per hari, lebih rendah dibandingkan dengan capaian tahun 2008 yang mencapai Rp4,49 triliun per hari.

Kinerja pasar SUN yang membaik dimanfaatkan oleh korporasi untuk menerbitkan obligasi. Penurunan *yield* SUN, yang seringkali dijadikan *benchmark* dalam penerbitan obligasi, mendorong perusahaan melakukan penerbitan obligasi untuk membiayai kegiatan usahanya. Selain itu, peningkatan penerbitan obligasi korporasi juga dipengaruhi oleh upaya menutupi pembiayaan yang

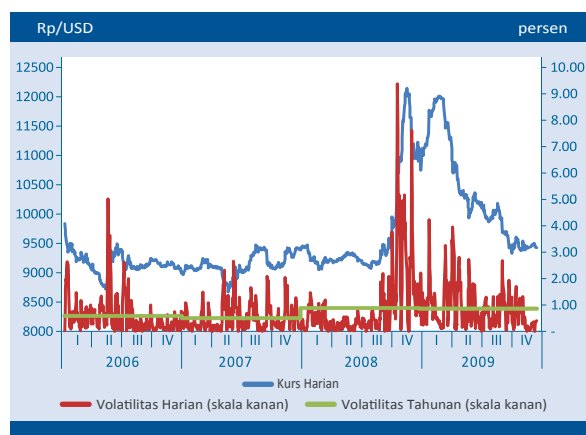


Grafik 1.19 Volume Perdagangan Pasar Valas

berpotensi berkurang akibat besarnya jumlah obligasi yang jatuh tempo dan pembiayaan dari kredit yang tersendat pada tahun 2009. Dengan kondisi tersebut, nilai emisi obligasi korporasi (*corporate bonds*) pada tahun 2009 meningkat 18,4% menjadi Rp175 triliun. Sementara itu, nilai kapitalisasi juga meningkat 37,3% dibandingkan dengan nilai kapitalisasi pada tahun 2008.

Berbagai perkembangan aliran modal asing di pasar saham dan pasar SUN tersebut serta perubahan portofolio asing di SBI, pada gilirannya memengaruhi nilai tukar rupiah di pasar valas. Pada triwulan I 2009, aliran keluar modal asing yang masih banyak terjadi pada portofolio saham, SUN dan SBI terus memberikan tekanan yang cukup kuat pada rupiah. Ketidakpastian yang masih tinggi mendorong pelaku pasar valas menahan dolar AS yang dimiliki sehingga mengakibatkan keketatan likuiditas di pasar valas domestik. Keketatan pasar valas semakin meningkat karena pada saat bersamaan *counterparty risk* antar pelaku pasar, terutama dengan bank-bank asing, juga meningkat. Kondisi tersebut mengakibatkan volume perdagangan pasar valas pada triwulan I 2009 menjadi semakin tipis dari rata-rata sekitar 2.799 miliar dolar AS setiap bulan menjadi 1.323 miliar dolar AS (Grafik 1.19). Likuiditas valas yang ketat dan transaksi valas yang tipis itu juga mengakibatkan *bid-offer spread* nilai tukar rupiah cenderung melebar sekitar Rp100 dibandingkan dengan kondisi normal sekitar Rp10 pada periode sebelum September 2008.

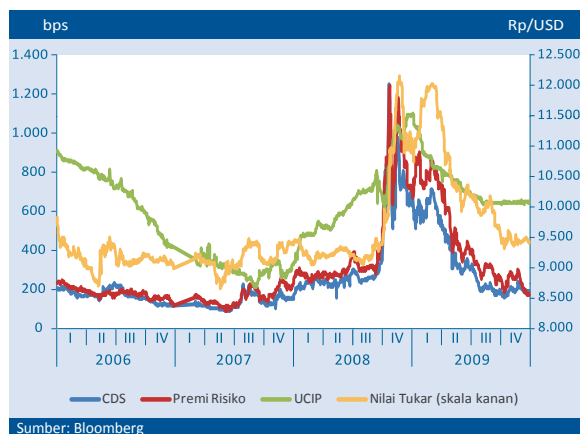
Secara keseluruhan, ketidakpastian dan persepsi risiko di pasar valas tersebut mengakibatkan rupiah pada triwulan I 2009 masih mendapat tekanan cukup besar. Nilai tukar rupiah sempat mencapai titik terendah pada



Grafik 1.20 Nilai Tukar Rupiah: Level dan Volatilitas

level Rp12.020 per dolar AS pada awal Maret 2009 disertai peningkatan volatilitas (Grafik 1.20). Hubungan antara pengaruh risiko dalam pergerakan nilai tukar terlihat pada gerakan searah antara nilai tukar rupiah dan berbagai indikator risiko seperti CDS dan *yield spread* (Grafik 1.21). Korelasi antara CDS dan nilai tukar meningkat menjadi sekitar 0,8 pada periode tahun 2008-Maret 2009 dibandingkan korelasi periode tahun 2006-2007 sekitar 0,6. Sementara itu, korelasi antara *interest rate differential* dengan nilai tukar pada periode krisis tercatat negatif sekitar 0,7 sehingga menggambarkan kuatnya perilaku *risk aversion* investor asing meskipun pada sisi lain *interest rate differential* berada level yang tinggi (Grafik 1.21).

Perkembangan yang kurang menguntungkan pada triwulan I 2009 direspons oleh Bank Indonesia dengan kebijakan stabilisasi nilai tukar secara terukur melalui upaya menjaga kecukupan likuiditas di pasar valas domestik. Respons kebijakan tersebut dapat menahan



Sumber: Bloomberg

Grafik 1.21 Premi Risiko, UCIP, CDS, dan Nilai Tukar Rupiah

peningkatan ekspektasi depresiasi yang berlebihan, di tengah meningkatnya ketidakpastian. Faktor fundamental berupa neraca transaksi berjalan yang mencatat surplus juga menahan pelemahan rupiah lebih dalam. Saat bersamaan, sentimen positif di pasar keuangan global yang mulai terjadi pada pertengahan akhir Maret 2009 juga dapat mengurangi tekanan pelemahan rupiah untuk keseluruhan triwulan I 2009. Sentimen positif juga muncul terkait dengan meningkatnya ketahanan eksternal pascapenjualan *Global Medium Term Notes* (GMTN) Pemerintah RI serta dampak dari peningkatan komitmen pada BSA dengan Jepang dan *Bilateral Currency Swap Arrangement* (BCSA) dengan China. Dengan berbagai perkembangan tersebut, pelemahan nilai tukar rupiah pada triwulan I 2009 sebesar 5,7%, atau relatif lebih rendah dibandingkan dengan periode triwulan akhir tahun 2008 yang mencatat pelemahan sebesar 15,5%. Perkembangan itu juga diikuti oleh penurunan volatilitas nilai tukar rupiah

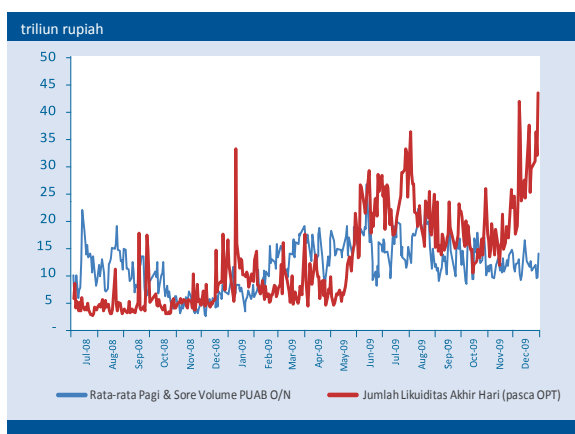
Nilai tukar rupiah mulai kembali pada tren menguat sejak triwulan II 2009 ditopang perbaikan persepsi risiko terhadap *emerging market* dan kondisi fundamental domestik yang tetap terjaga. Optimisme akan pemulihan ekonomi global yang disertai dengan terjaganya kondisi fundamental domestik mendorong terus naiknya pasokan valas dari investor asing di pasar keuangan domestik. Selain itu, neraca transaksi berjalan yang tetap surplus semakin mendukung tren penguatan rupiah. Berbagai perkembangan tersebut mengakibatkan rupiah ditutup pada level Rp9.425 pada akhir tahun 2009 atau terapresiasi 18,4% dibandingkan dengan akhir Maret 2009 (Grafik 1.20). Penguatan rupiah itu juga dibarengi dengan peningkatan kembali volume perdagangan di pasar valas (Grafik 1.19). Selain itu, *spread* jual beli nilai

tukar rupiah juga kembali menurun ke level normal Rp10 sejalan dengan menurunnya *counterparty risk* di pasar valas tersebut. Secara keseluruhan tahun, level rupiah akhir tahun 2009 menguat 15,7% dibandingkan dengan level akhir tahun 2008. Meskipun dalam tren menguat, perkembangan rupiah masih mendukung daya saing produk ekspor Indonesia.

Pengaruh ketidakpastian terkait dengan risiko di pasar keuangan global kemudian berimbas ke pasar uang rupiah. Ketidakpastian yang terjadi pada triwulan IV 2008 masih berlanjut hingga triwulan I 2009 dan telah meningkatkan *counterparty risk* di PUAB. Pasokan dana di PUAB dari bank yang memiliki kelebihan likuiditas juga menjadi tersendat. Sebaliknya, perbankan lebih banyak menempatkan dana di instrumen moneter bank sentral seperti SBI dan Fasilitas Bank Indonesia (FASBI), meskipun BI Rate sudah menurun cukup agresif pada triwulan I 2009. Kondisi tersebut secara keseluruhan mengakibatkan turunnya volume transaksi O/N PUAB pada triwulan IV 2008 masih berlanjut sampai dengan awal triwulan I 2009. Hal tersebut diperkuat dengan kondisi penyebaran likuiditas yang tidak merata antar pelaku di pasar PUAB.

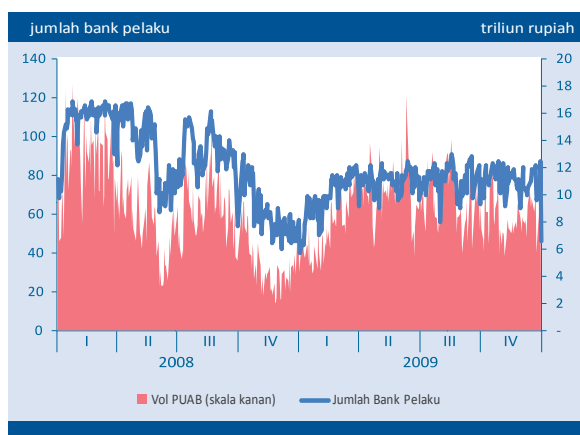
Permasalahan pada triwulan IV 2008 yang tetap bergulir pada triwulan I 2009 telah mengakibatkan beberapa bank sempat mengalami kenaikan *counterparty risk*, khususnya pada kantor cabang bank asing (KCBA) dan bank skala kecil. KCBA yang selama ini menjadi jembatan bagi masuknya aliran modal asing dan merupakan peminjam neto di PUAB, mengalami peningkatan kebutuhan likuiditas rupiah akibat tingginya aliran modal keluar oleh investor asing.¹⁶ Namun, guncangan finansial yang dialami oleh bank induk KCBA di luar negeri berimplikasi bank lokal yang selama ini sebagai pemberi neto di PUAB melakukan asesmen ulang atas *credit line* dan *credit limit*. Kondisi tersebut pada gilirannya mengakibatkan KCBA sempat mengalami kesulitan mendapatkan akses di PUAB. Sementara itu, bank kecil yang telah memiliki risiko cukup tinggi terkait skala usaha bank turut terkena imbas dari naiknya perilaku *risk aversion* pelaku PUAB tersebut.

Risiko di pasar uang rupiah yang masih berlanjut pada triwulan I 2009 tercermin pada berbagai indikator di PUAB. Volume transaksi PUAB sampai akhir Januari 2009 masih rendah sekitar Rp6 triliun dari rata-rata normalnya sekitar Rp13 triliun, sejalan dengan pengaruh meningkatnya risiko tersebut (Grafik 1.22). Jumlah



Grafik 1.22 Rata-rata Volume Transaksi PUAB

16 Karena sebagian diantaranya bertindak sebagai *standby buyer*.



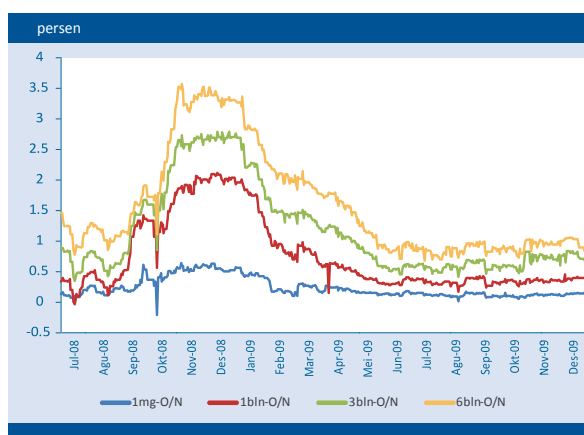
Grafik 1.23 Volume dan Pelaku PUAB O/N

likuiditas akhir hari di PUAB pada triwulan I 2009 juga masih menurun. Jumlah pelaku di PUAB juga menurun dari rata-rata 98 bank menjadi 61 bank (Grafik 1.23). Sementara itu, peningkatan segmentasi PUAB mendorong melebarnya perbedaan antara suku bunga tertinggi dan terendah PUAB O/N. Selain itu, risiko likuiditas antar tenor juga memburuk seperti tergambar pada *spread* antara JIBOR tenor 1 minggu sampai dengan 6 bulan terhadap O/N yang meningkat hingga 136 bps dibandingkan dengan kondisi normal 63 bps (Grafik 1.24).

Berbagai permasalahan di PUAB berkurang sejak triwulan II 2009 sejalan dengan mulai menurunnya ketidakpastian di pasar keuangan serta menguatnya dampak positif berbagai kebijakan pelonggaran moneter. Penurunan ketidakpastian di pasar uang rupiah tidak terlepas dari pengaruh positif membaiknya prospek perekonomian global sehingga dapat menurunkan *counterparty risk* terhadap KCBA dan bank kecil. Penurunan risiko tersebut kemudian kembali meningkatkan volume transaksi ke level sebelum krisis yaitu Rp13 triliun serta jumlah likuiditas dan pelaku di PUAB. Perkembangan itu selanjutnya berdampak positif pada berkurangnya *spread* antara JIBOR tenor 1 minggu sampai dengan 6 bulan terhadap O/N sehingga kembali ke level sebelum krisis yaitu 56 bps.

■ Perbankan

Risiko di pasar keuangan domestik tersebut berkontribusi pada peningkatan risiko pasar di industri perbankan. Meskipun masih dalam batas aman, risiko pasar sempat meningkat pada triwulan I 2009 sejalan dengan perkembangan suku bunga PUAB yang masih tinggi, pelemahan nilai tukar dan penurunan harga SUN. Suku



Grafik 1.24 Spread antara JIBOR Berbagai Tenor dengan O/N

bunga yang masih tinggi dan nilai tukar yang melemah berpotensi meningkatkan beban bank karena komposisi *maturity profile* dana rupiah dan valas perbankan secara neto lebih banyak berbentuk simpanan dana jangka pendek di bawah 1 bulan. Sementara itu, penurunan harga SUN dapat menurunkan potensi penerimaan bank, meskipun secara umum tidak terlalu besar karena pangsa SUN dalam portofolio penempatan aset bank relatif kecil.

Perkembangan pasar keuangan juga berpengaruh pada risiko kredit dan risiko likuiditas di perbankan. Risiko kredit masih cukup tinggi sampai triwulan II 2009, yang antara lain dipengaruhi oleh peningkatan pertumbuhan *Non Performing Loans* (NPLs) (Grafik 1.25).¹⁷ Sementara itu, risiko likuiditas juga meningkat pada triwulan I 2009 sejalan dengan masih tertekannya pasar keuangan domestik, meskipun secara umum masih terkendali. Risiko likuiditas yang masih tinggi pada triwulan I 2009 berkembang sejalan dengan dampak keketatan likuiditas yang terjadi pada PUAB akibat ketidakpastian yang masih tinggi. Seperti disampaikan terdahulu, keketatan likuiditas merupakan dampak peningkatan *counterparty risk* antar pelaku PUAB, yang pada gilirannya telah mendorong perilaku *risk aversion* perbankan. Selain itu, segmentasi pasar yang masih berlanjut juga memperbesar keketatan tersebut. Segmentasi pasar yang terjadi di PUAB diperparah dengan menurunnya pasokan dana dari bank-bank yang sebetulnya masih memiliki kelebihan

17 Terdapat dua konsep NPLs, yaitu NPLs Gross dan NPLs Net. NPLs Gross adalah rasio antara jumlah kredit bermasalah terhadap total kredit dengan tanpa memperhitungkan penyisihan yang dibentuk untuk mengantisipasi risiko kerugian, sedangkan NPLs Net adalah rasio yang sudah memperhitungkan penyisihan yang dibentuk untuk mengantisipasi risiko kerugian. Dalam hal itu penyisihan yang dimaksud adalah Penyisihan Penghapusan Aktiva Produktif (PPAP).

likuiditas tetapi cenderung menghindari risiko dan lebih suka menyimpan dananya untuk berjaga-jaga. Secara keseluruhan, peningkatan ketidakpastian yang berdampak pada peningkatan *counterparty risk* sempat menyebabkan sejumlah bank mengalami kesulitan dalam pemenuhan likuiditas jangka pendeknya.

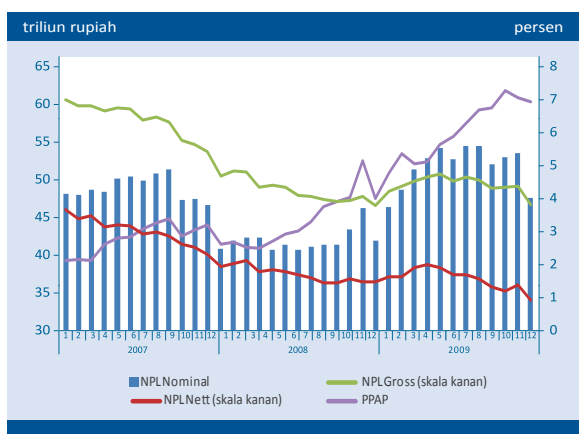
Permasalahan likuiditas kemudian berpengaruh pada perilaku bank dalam menyalurkan kredit. Perbankan yang semula cukup agresif dalam melakukan ekspansi kredit pada tahun 2008 hingga mencapai puncaknya pada Oktober 2008, menjadi lebih berhati-hati. Pada satu sisi, sikap kehati-hatian bank dan kekhawatiran peningkatan NPL akhirnya mendorong bank cenderung menempatkan dananya pada SBI maupun FASBI meningkat. Hal itu terlihat dari meningkatnya porsi SBI dan FASBI terhadap aktiva produktif, sebaliknya porsi kredit mengalami penurunan. Pada sisi lain, penempatan dana di SBI dan FASBI juga merupakan cerminan langkah perbankan untuk mengurangi risiko likuiditas dengan cara menjaga likuiditasnya. Perkembangan tersebut mengakibatkan rasio alat likuid terhadap dana pihak ketiga kembali meningkat hingga mencapai sekitar 20%.

Risiko perbankan secara umum mulai menurun sejak triwulan II 2009 dipicu perbaikan kinerja pasar keuangan. Kinerja pasar saham dan obligasi yang membaik serta nilai tukar rupiah yang menguat pada gilirannya telah menurunkan risiko pasar perbankan. Sementara itu, risiko kredit, yang sempat meningkat pada awal tahun 2009, mulai menurun sejalan dengan menurunnya rasio NPLs hingga akhir tahun 2009. Rasio NPLs *gross* perbankan pada Desember 2009 mencapai 3,79%, turun dibandingkan dengan posisi tertinggi tahun 2009 yang sempat mencapai 4,71% pada Mei 2009. Porsi

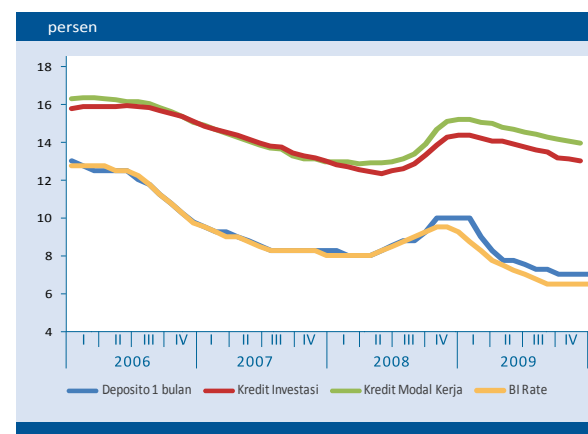
kenaikan NPLs nominal tertinggi ada pada kredit untuk sektor pertanian dan perdagangan yang juga mengalami pertumbuhan kredit tertinggi dibandingkan kredit untuk sektor lainnya. Tren kenaikan proporsi penyisihan penghapusan aktiva produktif (PPAP) terhadap NPLs terus berlangsung sejak awal tahun 2008 hingga akhir tahun 2009 (Grafik 1.25).

Berbagai risiko yang mengemuka dalam periode gejolak ekonomi global telah meningkatkan sikap kehati-hatian perbankan dan mengakibatkan respons penurunan suku bunga perbankan, khususnya suku bunga kredit, menjadi cukup lambat. Meskipun tren penurunan masih berlanjut sampai akhir tahun 2009 seiring dengan penurunan BI Rate, sikap kehati-hatian perbankan mengakibatkan penurunan suku bunga perbankan yang terjadi tidak simetris. Penurunan suku bunga deposito 1 bulan cenderung lebih cepat dibandingkan dengan suku bunga kredit, yang kemudian mengakibatkan *spread* suku bunga bank cenderung meningkat. Dibandingkan dengan kondisi November 2008 saat awal penurunan BI Rate, suku bunga deposito 1 bulan telah turun 324 bps, sementara rata-rata suku bunga kredit hanya turun 73 bps (Grafik 1.26). Suku bunga kredit yang paling lambat respons penurunannya adalah kredit konsumsi. Beberapa faktor lain seperti efisiensi perbankan yang belum optimal dan penentuan margin laba dari kredit yang masih tinggi juga berkontribusi pada lambatnya penurunan suku bunga kredit.

Suku bunga kredit perbankan yang masih tinggi serta kegiatan ekonomi yang melambat telah menurunkan penyaluran kredit perbankan. Pertumbuhan kredit perbankan pada tahun 2009 hanya tumbuh 10,0% atau menurun tajam dibandingkan pertumbuhan kredit



Grafik 1.25 NPL Perbankan



Grafik 1.26 BI Rate dan Suku Bunga Perbankan

Tabel 1.8 Pertumbuhan PDB Menurut Penggunaan

persen, yoy

Komponen	2007*	2008**					2009***				
		I	II	III	IV	Total	I	II	III	IV	Total
Konsumsi	4,87	5,47	5,49	6,34	6,42	5,94	7,28	6,27	5,44	5,91	6,21
Rumah Tangga	5,01	5,67	5,52	5,33	4,84	5,34	5,95	4,80	4,75	3,96	4,85
Pemerintah	3,89	3,62	5,26	14,06	16,35	10,43	19,25	16,97	10,32	16,97	15,72
Investasi	1,93	18,58	10,88	9,65	11,22	12,42	(0,92)	3,01	4,35	4,49	2,77
Permintaan Domestik	4,11	8,74	6,88	7,23	7,62	7,60	5,05	5,40	5,15	5,55	5,29
Ekspor Neto	6,46	(1,67)	(1,92)	8,38	27,69	7,61	5,34	9,38	25,24	10,63	12,37
Ekspor barang dan jasa	8,54	13,64	12,36	10,63	1,99	9,53	(18,73)	(15,52)	(7,79)	3,67	(9,70)
Impor barang dan jasa	9,06	17,99	16,11	11,10	(3,73)	10,00	(24,42)	(21,04)	(14,67)	1,62	(14,97)
PRODUK DOMESTIK BRUTO	6,35	6,21	6,30	6,25	5,27	6,01	4,53	4,08	4,16	5,43	4,55

* Angka sementara, ** Angka sangat sementara, *** Angka sangat sangat sementara
Sumber: BPS

tahun 2008 sebesar 30,5% (Grafik 1.27). Sejalan dengan dampak kontraksi pertumbuhan ekspor pada tahun 2009, penurunan pertumbuhan kredit banyak disebabkan oleh penurunan kredit valas yang pada tahun 2009 mencatat pertumbuhan negatif 17,4% (Grafik 1.27). Berdasarkan komponennya, melambatnya pertumbuhan total kredit banyak dipengaruhi oleh kredit modal kerja yang menurun tajam 2,7%, sedangkan kredit konsumsi dan kredit investasi tumbuh 19,0% dan 16,4%. Sementara itu, berdasarkan sektor ekonomi, kontraksi pertumbuhan kredit terbesar terjadi pada sektor industri pengolahan yaitu 8,8% sedangkan sektor perdagangan, pengangkutan dan komunikasi, dan pertanian mencatat pertumbuhan yang masih positif masing-masing sebesar 16,1%, 17,0% dan 15,2%.

Pertumbuhan Ekonomi

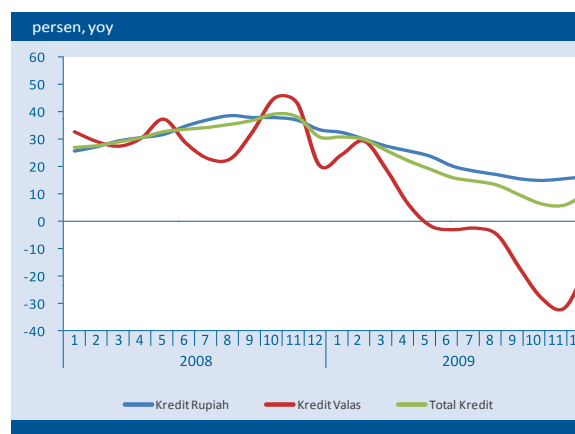
Kontraksi perekonomian global tidak dapat dihindari memperlambat pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2009.¹⁸ Hal itu tidak terlepas dari pengaruh ekspor yang mencatat pertumbuhan negatif sejalan dengan dampak kontraksi pertumbuhan ekonomi dunia. Perlambatan ekonomi domestik akibat kontraksi ekspor tersebut, serta suku bunga perbankan yang masih tinggi, pada gilirannya berkontribusi pada melambatnya pertumbuhan investasi. Dengan penurunan ekspor dan investasi tersebut, pertumbuhan ekonomi tahun 2009

18 Studi Kurniati dan Permata (2009) memperlihatkan bahwa penurunan pertumbuhan ekonomi global dan perilaku risk aversion global menjelaskan sekitar 8,5% variasi pertumbuhan ekonomi dalam jangka pendek dan sekitar 17,7% variasi pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang.

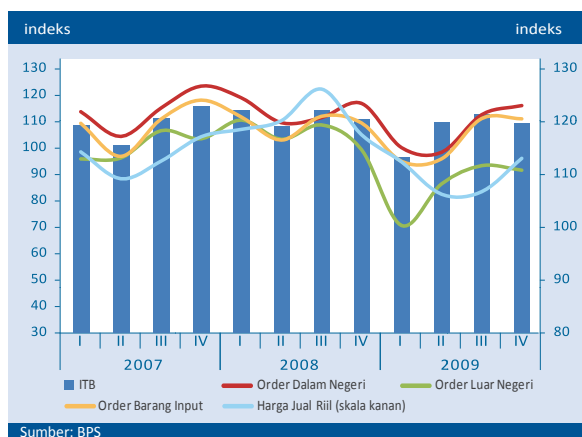
secara umum banyak ditopang oleh kegiatan konsumsi domestik, baik konsumsi rumah tangga maupun konsumsi pemerintah. Peran konsumsi secara keseluruhan masih mampu menopang kegiatan ekonomi Indonesia tahun 2009 untuk tetap tumbuh positif sebesar 4,5%. Meskipun lebih rendah dibandingkan dengan tahun 2008 sebesar 6,1%, pertumbuhan ekonomi tahun 2009 masih lebih tinggi dibandingkan dengan perkiraan awal tahun 2009 sebesar 4,0%.¹⁹ Pertumbuhan ekonomi tahun 2009 juga lebih baik dibandingkan dengan pertumbuhan ekonomi negara lain yang sebagian besar mencatat kontraksi.

Sebagaimana diuraikan pada sub bab neraca pembayaran, kinerja ekspor Indonesia mencatat kontraksi tajam pada semester I 2009 sebagai dampak dari kondisi

19 Perkiraan awal pertumbuhan ekonomi tahun 2009 terdapat pada Laporan Perekonomian Indonesia tahun 2008



Grafik 1.27 Pertumbuhan Kredit Rupiah dan Valas

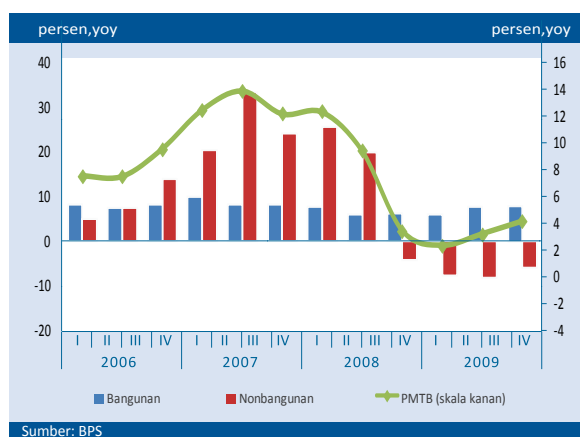


Grafik 1.28 Indeks Tendensi Bisnis

perekonomian global yang masih menurun.²⁰ Secara riil, ekspor barang dan jasa mencatat kontraksi yang cukup dalam yaitu 18,73% (yoy) dan 15,52% (yoy) pada dua triwulan awal 2009 (Tabel 1.8). Kinerja ekspor baru dalam tren membaik pada triwulan III 2009 yang ditandai dengan mengecilnya kontraksi pertumbuhan ekspor akibat mulai menguatnya pemulihan ekonomi global. Ekonomi global yang semakin membaik bahkan mendorong ekspor pada triwulan IV 2009 tumbuh kembali positif sebesar 3,7% (yoy). Secara keseluruhan pengaruh kuat perlambatan ekonomi dunia mengakibatkan ekspor barang dan jasa pada tahun 2009 mencatat kontraksi 9,7% atau merupakan kinerja ekspor terburuk dalam dekade ini.

Penurunan kinerja ekspor tersebut serta persepsi risiko yang masih tinggi di pasar keuangan berkontribusi pada perlambatan kinerja investasi. Investasi terlihat masih dalam tren menurun pada semester I 2009 sejalan dengan proses konsolidasi yang masih dilakukan oleh industri perbankan dan sektor riil merespons ketidakpastian ekonomi. Proses konsolidasi di sektor riil akhirnya menahan minat penanaman modal seperti tercermin pada indeks tendensi bisnis yang masih rendah pada triwulan I 2009 (Grafik 1.28). Survei BPS menunjukkan tendensi bisnis pengusaha juga masih rendah berkaitan dengan berkurangnya order barang *input* dan order luar negeri, serta menurunnya harga jual riil. Selain faktor struktural itu, investasi yang masih lambat juga dipengaruhi oleh

20 Kurniati dan Permata (2009) secara lebih rinci juga menunjukkan bahwa penurunan pertumbuhan ekonomi global, khususnya pertumbuhan ekonomi AS, dalam jangka panjang berkontribusi sekitar 27% terhadap kinerja ekspor Indonesia. Studi tersebut menunjukkan bahwa penurunan pertumbuhan ekonomi global mulai menurunkan kinerja ekspor pada triwulan kedua dengan penurunan terbesar terjadi pada triwulan ke tujuh.



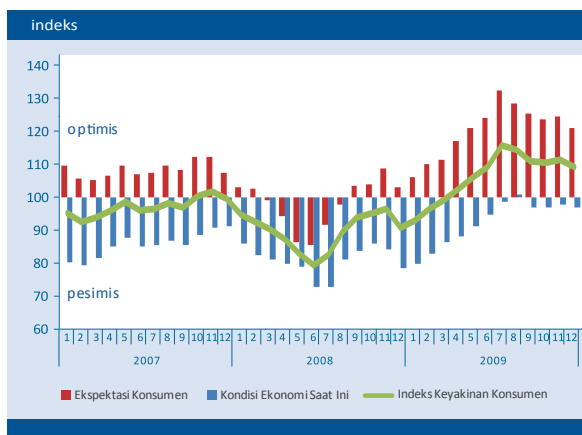
Grafik 1.29 Investasi Bangunan dan Nonbangunan

belum besarnya penyerapan pembangunan proyek infrastruktur pemerintah. Dengan perkembangan tersebut, investasi nonbangunan mengalami kontraksi masing-masing 4,33% dan 7,71% pada triwulan I dan triwulan II 2009 (Grafik 1.29)

Perbaikan tren pertumbuhan investasi mulai terjadi sejak semester II 2009. Perkembangan positif ini berhubungan erat dengan perbaikan pada prospek permintaan domestik dan global sejalan dengan mulai munculnya tanda pemulihan ekonomi dunia. Selain itu, perbaikan pertumbuhan investasi juga dipengaruhi oleh penurunan suku bunga kredit yang semakin besar, meskipun secara umum masih berada di level yang cukup tinggi. Dengan berbagai perkembangan tersebut, investasi pada tahun 2009 tumbuh 2,8% atau melemah dibandingkan dengan pertumbuhan tahun sebelumnya. Berdasarkan jenis investasi, perlambatan pertumbuhan investasi dipengaruhi oleh penurunan PMA yang tercatat Rp133,8 triliun pada tahun 2009, turun 27,2% dibandingkan dengan capaian tahun 2008. Sementara itu, penanaman modal dalam negeri meningkat dari Rp20,4 triliun pada tahun 2008 menjadi Rp37,8 triliun pada tahun 2009.

Pengaruh kuat gejala ekonomi global terlihat mengurangi berbagai persepsi positif pelaku usaha atas perbaikan iklim investasi yang dicapai pada tahun 2009. Perbaikan iklim investasi di Indonesia, antara lain tercermin dari membaiknya peringkat Indonesia pada survei *Doing Business* yang dilakukan setiap tahun oleh Bank Dunia.²¹ Perbaikan peringkat Indonesia terutama dipengaruhi oleh berkurangnya waktu memulai usaha yaitu dari 154 hari

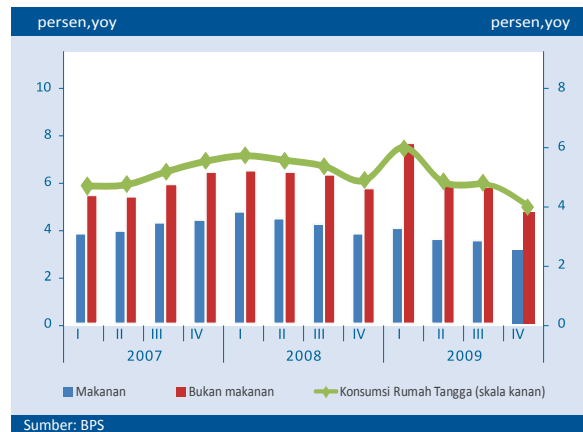
21 *Doing Business* 2010, World Bank, 2009



Grafik 1.30 Survei Konsumen – Bank Indonesia

pada tahun 2008 menjadi 60 hari. Kendala yang masih mengemuka dari hasil survei tersebut adalah faktor regulasi perpajakan, aturan perburuhan, dan sistem hukum untuk melindungi investor. Perbaikan daya saing juga tergambar dari hasil kajian IMD *Competitive Centre* yang menempatkan Indonesia pada posisi 42 atau naik dari peringkat 51 pada tahun sebelumnya.²² Perbaikan peringkat daya saing menurut kajian IMD *Competitive Centre* dipengaruhi oleh faktor ketahanan ekonomi, peningkatan efisiensi bisnis dan Pemerintah Indonesia. Dari sisi kebijakan, berbagai perbaikan iklim usaha antara lain juga dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah pada tahun 2009 yang mencabut berbagai Peraturan Daerah yang berpotensi besar menghambat investasi. Perda yang dibatalkan sampai Oktober 2009 telah mencapai 688 yang antara lain berkaitan dengan pajak dan retribusi di sektor perhubungan, industri-perdagangan, pertanian, serta budaya dan pariwisata.

Di tengah kinerja ekspor yang menurun dan investasi yang melambat tersebut, konsumsi rumah tangga masih tumbuh kuat sehingga dapat menopang pertumbuhan



Grafik 1.31 Pertumbuhan Konsumsi Rumah Tangga

ekonomi. Konsumsi rumah tangga pada tahun 2009 masih tumbuh 4,85%, meskipun sedikit mengalami perlambatan dibandingkan periode tahun 2009 yang sebesar 5,34% (Tabel 1.8). Sejalan dengan besarnya pangsa konsumsi rumah tangga terhadap PDB yang mencapai 58%, pertumbuhan konsumsi rumah tangga yang masih tinggi secara keseluruhan cukup berperan mendukung pertumbuhan ekonomi tahun 2009.

Pertumbuhan kuat konsumsi rumah tangga antara lain didorong oleh kontribusi positif pelaksanaan Pemilu 2009, serta peningkatan keyakinan konsumen dan pendapatan sejak triwulan II 2009. Peran signifikan pelaksanaan Pemilu menyebabkan konsumsi rumah tangga pada triwulan I 2009 mencatat pertumbuhan cukup tinggi hingga mencapai 5,95% (yoy) meskipun pada sisi lain situasi keyakinan konsumen masih dalam kondisi pesimis (Grafik 1.30). Berdasarkan komponennya, kinerja konsumsi rumah tangga terkait kegiatan Pemilu pada triwulan I 2009 banyak ditopang oleh konsumsi rumah tangga nonmakanan yang tumbuh tinggi 7,63% (yoy) (Grafik 1.31).

22 IMD World Competitiveness Yearbook, IMD, 2009

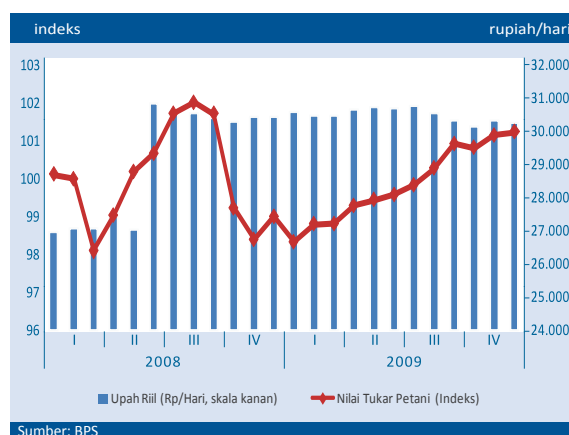
Tabel 1.9 Perkembangan Kenaikan Gaji

Tahun	Sektor Pekerjaan									Rata-rata Kenaikan
	FMCG	Telekomunikasi	Teknologi Informasi	Farmasi	Perbankan	Migas	Asuransi	Logistik	Perkebunan	
2007	10%-12%	12%-17%	9%-11%	8%-12%	10%-15%	12%-15%	8%-12%	9%-12%	10%-12%	11,44%
2008	9%-12%	10%-12%	8%-10%	8%-11%	9%-12%	12%-15%	11%-15%	9%-12%	9%-12%	10,89%
2009	3%-11%	0%-9%	6%-9%	7%-10%	8%-12%	8%-12%	9%-13%	7%-10%	7%-10%	8,39%

Sumber : BTI Consultants

Perkembangan konsumsi rumah tangga yang membaik sejak triwulan II 2009 banyak dipengaruhi perbaikan keyakinan konsumen sejalan dengan pengaruh positif inflasi yang masih cukup rendah dan perbaikan daya beli masyarakat. Inflasi cukup rendah selama tahun 2009, pada satu sisi, telah menjaga daya beli dan keyakinan masyarakat untuk tetap dapat melakukan konsumsi. Pada sisi lain, kenaikan gaji dan peningkatan nilai tukar petani semakin memperbaiki daya beli masyarakat sehingga mendukung masih kuatnya konsumsi. Hasil survei BTI Consultants menunjukkan gaji pada tingkat staf hingga *Chief Executive Officer* (CEO) pada tahun 2009 rata-rata meningkat 8,39% (Tabel 1.9). Sementara itu, nilai tukar petani dan tingkat upah buruh juga berada pada tren membaik sejak triwulan III 2009 (Grafik 1.32).

Peran konsumsi rumah tangga yang cukup kuat juga dipengaruhi oleh dampak positif konsumsi pemerintah yang cukup besar. Peningkatan terbesar konsumsi pemerintah terjadi pada triwulan I 2009 yang tumbuh tinggi sebesar 19,25% antara lain dipengaruhi oleh besarnya pengeluaran terkait Pemilu (Tabel 1.8). Sementara itu pada triwulan lainnya, konsumsi pemerintah juga tetap tinggi sejalan dengan komitmen pemerintah meningkatkan stimulus fiskal. Beberapa stimulus fiskal yang memengaruhi konsumsi pemerintah dan kemudian memberikan dampak pengganda kepada perekonomian, termasuk konsumsi rumah tangga, antara lain adalah implementasi jaring pengaman sosial dalam bentuk program Bantuan Langsung Tunai (BLT), pengurangan pajak penghasilan, serta kenaikan gaji dan realisasi ke-13 bagi PNS/TNI. Secara keseluruhan tahun, pertumbuhan konsumsi pemerintah mencapai 15,7%, meningkat dari 10,4% pada tahun 2008.



Grafik 1.32 Perkembangan Nilai Tukar Petani dan Upah Buruh Riil

Peran konsumsi yang cukup kuat dalam memengaruhi pertumbuhan ekonomi tahun 2009 juga tercermin dari kinerja PDB sektoral. Pertumbuhan ekonomi yang terjadi pada PDB sektoral banyak dipengaruhi oleh pertumbuhan yang tetap tinggi pada sektor *non-tradable* seperti sektor listrik, gas dan air bersih, sektor bangunan, sektor pengangkutan dan komunikasi serta sektor jasa-jasa. Sektor listrik, gas dan air bersih serta sektor pengangkutan dan komunikasi yang masing-masing tumbuh sebesar 13,78% dan 15,53% (Tabel 1.10). Kinerja sektor listrik, gas dan air bersih yang tinggi ini antara lain terkait pengaruh kebijakan pemerintah untuk mempercepat program konversi minyak tanah ke LPG menjadi tahun 2009 dari rencana sebelumnya pada tahun 2010. Sementara itu, kinerja sektor pengangkutan dan komunikasi yang tetap tinggi dipengaruhi oleh berlanjutnya penetrasi pasar subsektor komunikasi. Berbeda dengan kinerja sektor *nontradable* tersebut, sektor *tradable* seperti sektor

Tabel 1.10. Pertumbuhan PDB Menurut Lapangan Usaha (sektoral)

persen,yoy

SEKTOR	2007	2008					2009				
		I	II	III	IV	Total	I	II	III	IV	Total
1. Pertanian	3,47	6,44	4,81	3,25	5,12	4,83	5,91	2,95	3,29	4,61	4,13
2. Pertambangan dan Penggalan	1,93	-1,62	-0,37	2,32	2,43	0,68	2,61	3,37	6,20	5,22	4,37
3. Industri Pengolahan	4,67	4,28	4,23	4,31	1,85	3,66	1,50	1,53	1,28	4,16	2,11
4. Listrik, Gas, dan Air Bersih	10,33	12,34	11,77	10,41	9,34	10,92	11,25	15,29	14,47	13,99	13,78
5. Bangunan	8,53	8,20	8,31	7,76	5,88	7,51	6,25	6,09	7,73	8,03	7,05
6. Perdagangan, Hotel, dan Restoran	8,93	6,75	7,68	7,59	5,47	6,87	0,63	-0,02	-0,23	4,17	1,14
7. Pengangkutan dan Komunikasi	14,04	18,12	16,57	15,64	16,12	16,57	16,78	17,03	16,45	12,22	15,53
8. Keuangan, Persewaan, dan Jasa	7,99	8,34	8,66	8,60	7,42	8,24	6,26	5,33	4,90	3,77	5,05
9. Jasa-Jasa	6,44	5,52	6,51	6,95	5,93	6,23	6,70	7,19	6,04	5,69	6,40
PRODUK DOMESTIK BRUTO	6,35	6,21	6,30	6,25	5,27	6,01	4,53	4,08	4,16	5,43	4,55

* Angka sementara, ** Angka sangat sementara, *** Angka sangat sangat sementara
Sumber: BPS

Tabel 1.11 Pertumbuhan Kredit UMKM Berdasarkan Sektor

persen,yoy

Sektor Ekonomi	2007	2008	2009				
			Mar	Jun	Sep	Nov	Dec
Total Kredit UMKM	22,50	26,1	22,9	17,0	13,0	14,9	16,3
Pertanian	15,7	20,5	20,5	17,4	11,6	14,7	16,3
Pertambangan	16,5	19,4	2,6	161,6	145,8	170,1	133,7
Perindustrian	3,1	21,8	12,7	-0,1	-8,8	-7,8	-4,3
Listrik	-80,7	95,6	40,2	40,2	-10,8	27,5	25,9
Konstruksi	30,8	29,2	26,8	12,8	9,3	9,9	12,7
Perdagangan	25,4	16,8	20,4	16,8	17,0	18,2	19,6
Pengangkutan	9,0	20,0	12,2	5,8	2,7	7,4	7,7
Jasa Dunia Usaha	29,8	33,9	27,2	13,7	5,0	6,9	8,0
Jasa Sosial	10,8	13,7	12,3	9,2	11,3	16,3	15,3
Lain-lain	25,2	31,4	25,8	19,9	15,0	17,1	18,4
Total Kredit Non-UMKM	30,7	35,0	29,1	15,5	6,3	-3,1	4,0

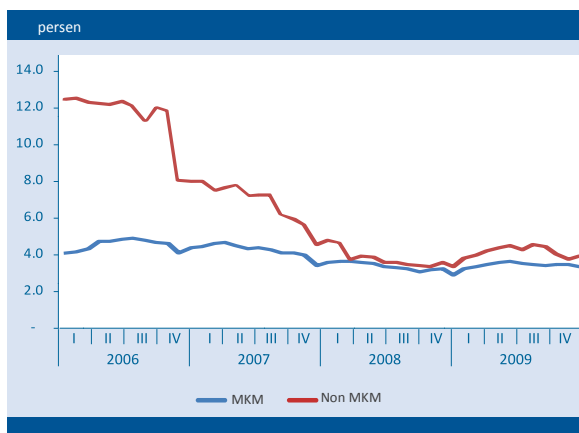
industri pengolahan cukup signifikan terimbas gejala eksternal. Pertumbuhan sektor industri pengolahan, yang memiliki pangsa sekitar 45% terhadap ekspor nasional, turun pada tahun 2009 menjadi 2,1%. Dalam perkembangannya, sampai dengan triwulan III 2009, sektor industri pengolahan hanya tumbuh sekitar 1,5%, jauh di bawah rata-rata pertumbuhan sebelum krisis sekitar 4%. Penurunan lebih dalam sektor industri pengolahan tersebut dapat sedikit tertahan akibat pertumbuhan subsektor industri makanan minuman, tekstil, dan barang cetakan yang masih cukup baik, sejalan dengan karakteristik subsektor tersebut yang banyak berorientasi pasar domestik. Sektor perdagangan juga mengalami perlambatan yang signifikan, bahkan mengalami kontraksi pada triwulan II dan III 2009 akibat penurunan kegiatan perdagangan luar negeri. Berbeda dengan kedua sektor tersebut, peningkatan kinerja yang cukup signifikan ditunjukkan oleh sektor pertambangan yang mencatat peningkatan pertumbuhan menjadi 4,37% sejalan dengan dampak positifnya pertumbuhan ekspor batubara.

Satu faktor yang tetap mendukung kuatnya permintaan domestik ini adalah peran positif UMKM. Kondisi itu tidak terlepas dari pengaruh karakteristik UMKM yang banyak berorientasi domestik, namun dengan ketergantungan yang rendah terhadap bahan *input* impor. Salah satu indikator yang menunjukkan peran UMKM ialah masih kuatnya pertumbuhan kredit UMKM pada tahun 2009 yang mencapai 16,3% (Tabel 1.11). Meskipun di sisi lain

kredit non-UMKM hanya tumbuh sebesar 4,0%. Secara sektoral, kredit UMKM banyak terjadi di sektor pertanian, perdagangan dan jasa yang mencatat pertumbuhan cukup tinggi (Tabel 1.11). Sektor pertambangan juga mencatat pertumbuhan kredit yang cukup tinggi sejalan dengan kinerja sektor pertambangan yang masih kuat. Sementara itu, pertumbuhan kredit sektor industri pengolahan kepada UMKM mencatat kontraksi 4,3%, sejalan dengan penurunan kinerja sektor industri pengolahan secara keseluruhan. Kinerja kredit UMKM juga dibarengi oleh NPLs kelompok UMKM yang lebih rendah dibandingkan dengan NPLs kredit non-UMKM sehingga juga mencerminkan masih kuatnya kegiatan UMKM di tengah periode gejala ekonomi global (Grafik 1.33).

Peran kuat permintaan domestik juga didukung oleh beberapa penyesuaian perilaku sektor swasta domestik. Pada satu sisi, pelaku swasta domestik merespons gejala ekonomi global dengan meningkatkan efisiensi. Peningkatan efisiensi antara lain tercermin pada hasil survei Bank Indonesia yang mengindikasikan pilihan efisiensi sebagai prioritas bagi UMKM dalam merespons dampak gejala ekonomi global. Pada sisi lain, penyesuaian juga dilakukan dengan memanfaatkan dana internal yang tidak sensitif terhadap suku bunga sebagai respons suku bunga kredit perbankan yang masih cukup tinggi.²³ Pelaku bisnis cenderung untuk menggunakan

23 Indikasi tersebut sejalan dengan Widayat dan Mochtar (2005) yang dengan menggunakan data neraca arus dana menunjukkan bahwa



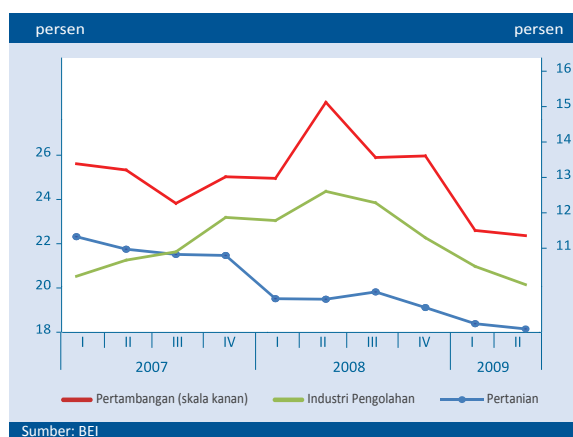
Grafik 1.33 NPLs Kredit MKM dan Non-MKM

inventori yang masih dimiliki guna memenuhi permintaan rumah tangga yang masih kuat. Penyesuaian pelaku bisnis menggunakan inventori tercermin pada penurunan rasio inventori terhadap total aset di beberapa perusahaan di sektor industri pengolahan, infrastruktur, pertanian dan pertambangan²⁴ (Grafik 1.34). Penggunaan dana internal juga tercermin dari pemanfaatan portofolio aset likuid lainnya dan peningkatan laba ditahan sebagai sumber tambahan modal, seperti yang terjadi pada sektor industri pengolahan dan perkebunan. Sementara itu, penyesuaian yang dilakukan rumah tangga cenderung dengan menggunakan atau melikuidasi jenis aset lainnya. Pemanfaatan jenis aset lain di rumah tangga antara lain tercermin pada pemanfaatan jasa pegadaian yang pada tahun 2009 dalam tren meningkat (Grafik 1.35).

Penyesuaian pelaku swasta domestik dalam merespons gejala ekonomi global antara lain juga tercermin pada kinerja impor barang dan jasa. Sebagaimana disampaikan pada subbab neraca pembayaran, impor barang baik migas maupun nonmigas menurun tajam sejalan dengan penurunan permintaan domestik dan kebutuhan input produksi barang ekspor. Penurunan impor juga dapat dikaitkan dengan pemanfaatan inventori yang dilakukan oleh pelaku bisnis dalam periode gejala ekonomi

dalam periode suku bunga tinggi, rumah tangga akan melikuidasi penempatan berbentuk saham-penyertaan sebagai sumber pembiayaan kegiatan ekonomi. Sementara itu sektor bisnis akan kembali memanfaatkan dana yang sebelumnya telah ditempatkan pada komponen rupa-rupa seperti piutang dari perusahaan afiliasi, penerimaan sewa jangka panjang, biaya yang ditangguhkan, utang deviden, serta kekayaan lancar lainnya. Analisis lengkap temuan tersebut lihat Widayat, Wiwiek S. dan Mochtar, Firman (2005), "Transmisi Kebijakan Moneter Indonesia dari Perspektif Perilaku Arus Dana", Kertas Kerja Staf-Bank Indonesia, Desember

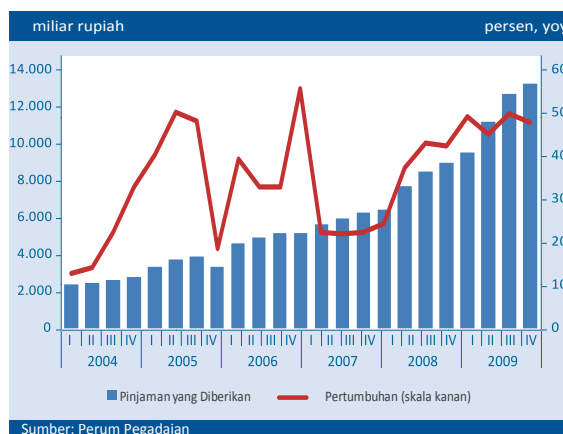
²⁴ Data menggunakan sampel pada 170 perusahaan yang terdaftar di BEI



Grafik 1.34 Rasio Inventori terhadap Aset Perusahaan di BEI

global. Secara keseluruhan, proses penyesuaian tersebut kemudian memengaruhi pertumbuhan impor barang dan jasa yang secara riil pada tahun 2009 mencatat kontraksi 14,97%, dibandingkan permintaan domestik yang tumbuh positif 5,29% (Tabel 1.8).

Berbagai penyesuaian perilaku sektor swasta domestik pada periode gejala ekonomi diduga memiliki hubungan erat dengan keputusan antar waktu (*intertemporal*) dalam menjaga kesinambungan daya beli. Dalam hubungan tersebut, keputusan diambil melalui pengalihan sebagian dari potensi konsumsi di masa mendatang ke konsumsi di masa kini. Proses itu dilakukan dengan menarik simpanan yang ada ataupun inventori yang masih dimiliki dan menjadikannya sebagai sumber pembiayaan atau *input* produksi bagi pemenuhan kebutuhan konsumsi domestik. Keputusan antar waktu seperti itu pada gilirannya mampu mendukung konsumsi domestik tetap stabil dalam jangka waktu yang panjang.

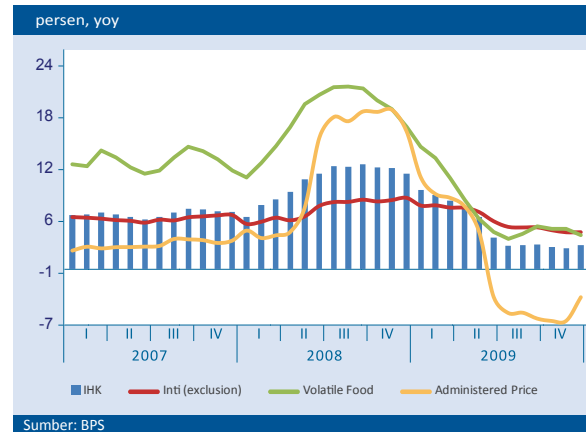


Grafik 1.35 Posisi Pegadaian

Inflasi

Tekanan inflasi pada tahun 2009 secara umum cukup minimal. Inflasi IHK menurun tajam menjadi 2,78% dibandingkan dengan 11,06% pada tahun 2008 (Grafik 1.36). Inflasi IHK tahun 2009 juga berada di bawah sasaran inflasi tahun 2009 sebesar $4,5\% \pm 1\%$ (Lihat Boks 1.2: Akuntabilitas Pencapaian Inflasi 2009).²⁵ Sementara itu, inflasi inti juga menurun tajam menjadi 4,28% dibandingkan dengan 8,29% pada tahun 2008.

Inflasi pada tahun 2009 yang minimal tidak terlepas dari pengaruh kebijakan Bank Indonesia dalam memulihkan kepercayaan pasar sehingga nilai tukar rupiah yang berada dalam tren menguat. Kondisi tersebut pada gilirannya dapat mendukung membaiknya ekspektasi inflasi. Perbaikan ekspektasi inflasi juga cukup besar dipengaruhi penurunan inflasi kelompok barang *administered* dan inflasi kelompok *volatile food* (Diagram 1.1). Inflasi kelompok barang *administered* menurun di bawah pola historisnya sejalan dengan pengaruh positif kebijakan pemerintah menurunkan harga BBM bersubsidi pada awal tahun 2009. Sementara itu, inflasi kelompok *volatile food* yang rendah dan juga berada di bawah pola historisnya tidak terlepas dari keberhasilan pemerintah dalam



Grafik 1.36 Inflasi IHK

menjaga kecukupan pasokan dan kelancaran distribusi kebutuhan pokok khususnya bahan makanan dan energi.

Penurunan inflasi IHK tahun 2009 didorong oleh penurunan di seluruh komponen dan kelompok barang. Berdasarkan komponennya, selain inflasi inti yang tercatat 4,28%, inflasi kelompok barang *volatile food* menurun tajam dari 16,48% pada tahun 2008 menjadi 3,95% (Tabel 1.12). Sementara itu, inflasi kelompok barang *administered* mencatat deflasi 3,26% setelah pada tahun 2008 tercatat sangat tinggi 15,99%. Berdasarkan kelompok barang, penurunan tertinggi berturut-turut terjadi pada kelompok transportasi, kelompok perumahan, air, listrik, gas dan bahan bakar serta kelompok bahan makanan.

25 Berdasarkan SK Menteri Keuangan No. 1/KMK.011/2008 tentang "Sasaran Inflasi Tahun 2008, 2009 dan 2010,". Sasaran inflasi 2008-2009 ditetapkan masing-masing 5,0%, 4,5%, dan 4,0% dengan deviasi +/-1.

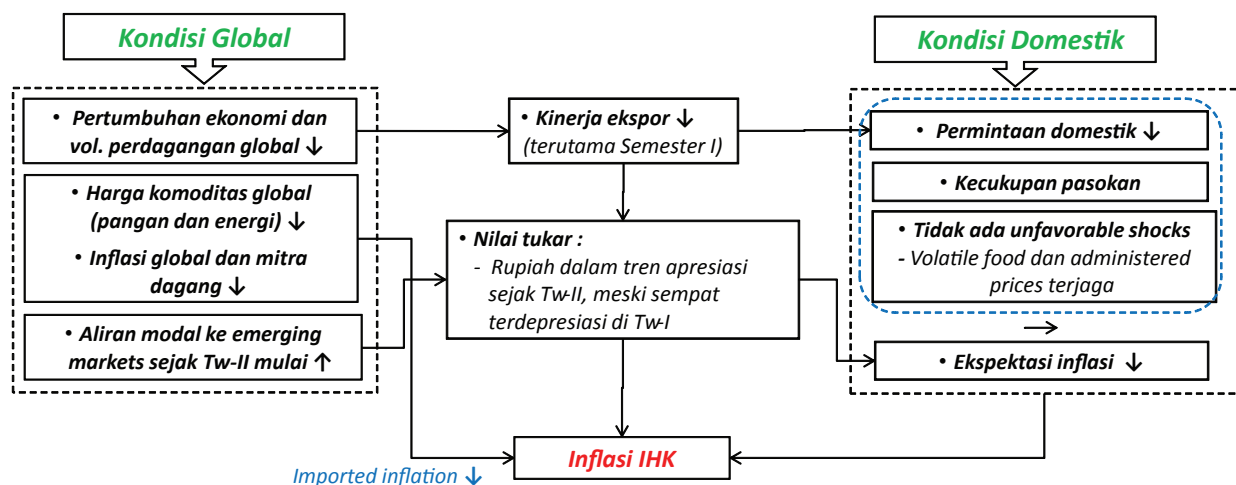


Diagram 1.1 Inflasi 2009 dan Faktor yang Memengaruhi

Tabel 1.12 Perkembangan Komponen Inflasi IHK

persen

Tahun	Inti		Volatile Food		Administered Price		IHK
	Inflasi	Sumbangan	Inflasi	Sumbangan	Inflasi	Sumbangan	Inflasi
2005	9,75	5,66	15,51	2,79	41,71	9,59	17,11
2006	6,03	3,50	15,27	2,75	1,84	0,42	6,60
2007	6,29	3,48	11,41	2,75	3,30	0,37	6,59
2008	8,29	5,48	16,48	2,59	15,99	2,99	11,06
2009	4,28	2,74	3,95	0,67	-3,26	-0,62	2,78

Sumber: BPS

Tabel 1.13 Inflasi Menurut Kelompok Barang

No	Kelompok	Bobot (SBH 2007)	Berdasarkan SBH 2007 (%)		
			2007	2008	2009
1	Bahan Makanan	19,57	10,74	16,35	3,88
2	Makanan Jadi, Minuman, Rokok, dan Tembakau	16,55	5,70	12,53	7,81
3	Perumahan, Listrik, dan air bersih	25,41	4,85	10,92	1,83
4	Sandang	7,09	7,53	7,33	6,00
5	Kesehatan	4,44	3,52	7,96	3,89
6	Pendidikan, Rekreasi dan Olahraga	7,81	6,94	6,66	3,89
7	Transportasi, Komunikasi, dan Jasa Keuangan	19,12	0,46	7,49	-3,67
Inflasi IHK		100,00	5,61	11,06	2,78

Sumber: BPS

Penurunan inflasi kelompok transportasi terutama terkait dengan dampak penurunan harga BBM subsidi sebesar 18%²⁶ dan penurunan tarif angkutan dalam kota dan antar kota.²⁷ Penurunan inflasi kelompok perumahan, air, listrik, gas dan bahan bakar merupakan dampak kembali lancarnya program konversi minyak tanah ke LPG, setelah pada tahun 2008 sempat terganggu dan memberikan tekanan pada kenaikan inflasi di kelompok ini. Sementara itu, penurunan inflasi pada kelompok bahan makanan terkait dengan terjaganya pasokan makanan, terutama beras, serta dampak positif penurunan harga komoditas pangan global (Tabel 1.13).

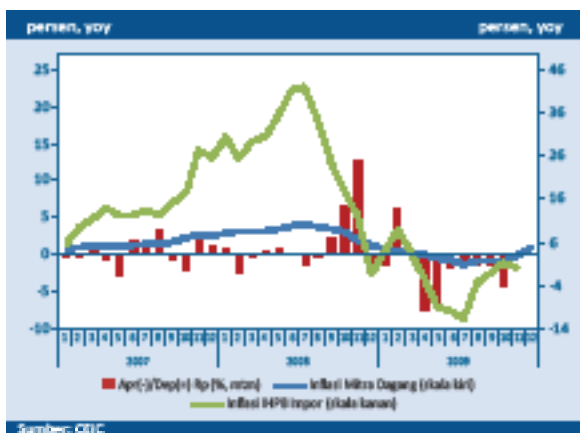
Inflasi Inti

Penurunan inflasi inti dipengaruhi oleh penurunan *imported inflation* dan kecenderungan apresiasi nilai tukar. Penurunan *imported inflation* terjadi sejalan dengan penurunan inflasi mitra dagang utama seperti AS, Singapura, Jerman, China, Jepang dan Korea. Inflasi mitra dagang dalam hitungan komposit terus menurun hingga berada pada level terendah sebesar -1,29% (yoy) pada Juli 2009. Penurunan *imported inflation* juga dipengaruhi oleh menurunnya tekanan inflasi komoditas impor seperti tergambar pada penurunan tajam inflasi IHPB impor hingga mencapai level terendah pada Juli 2009 sebesar -11,55% (yoy) (Grafik 1.37). Sementara itu, tekanan inflasi inti dari jalur nilai tukar juga relatif rendah sejalan dengan pengaruh tren apresiasi nilai tukar rupiah sejak triwulan II 2009.

Kondisi permintaan domestik yang melambat di tengah produksi domestik yang masih memadai juga memengaruhi penurunan tekanan inflasi inti. Respons produksi domestik yang masih memadai antara lain tercermin pada kapasitas terpakai di sektor industri pengolahan yang masih mencukupi dalam merespons

26 Penurunan harga BBM per 15 Januari 2009 (harga Premium dan Solar turun menjadi Rp 4.500,-) merupakan penurunan harga BBM yang ketiga kalinya. Dua pengumuman terdahulu disampaikan pada tanggal 1 Desember 2009 (Premium menjadi Rp 5.500,- dari harga semula Rp 6.000,-) dan tanggal 15 Desember 2008 (harga Solar turun menjadi Rp 4.800,- dari semula Rp 5.500,- dan harga Premium menjadi Rp 5.000,-). Sejak 1 Desember 2008, total penurunan harga premium sebesar 25%, yaitu dari Rp 6.000,- menjadi Rp 4.500,-. Sementara itu, untuk solar telah turun sekitar 18,2%, yaitu dari Rp 5.500,- menjadi Rp 4.500,-.

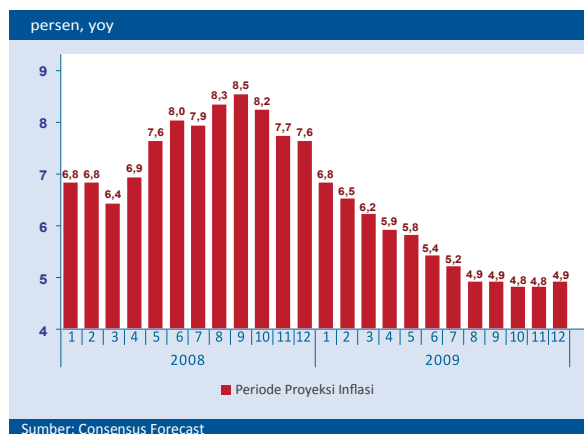
27 Tarif angkutan kota mengalami penurunan sebesar 13% pada Februari 2009.



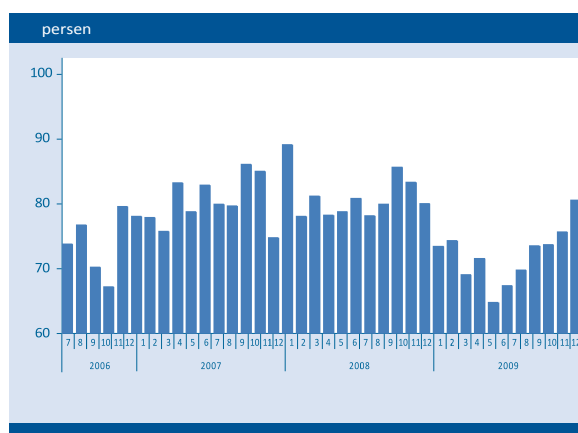
Grafik 1.37 Nilai Tukar, Inflasi Negara Mitra Dagang dan Inflasi IHPB Impor

permintaan. Hasil survei menunjukkan kapasitas terpakai industri pengolahan kembali dalam tren meningkat sejak triwulan II 2009 dan mencapai level 79% pada akhir tahun 2009 (Grafik 1.38).

Tekanan inflasi inti yang melemah juga dipengaruhi oleh menurunnya ekspektasi inflasi. Penurunan ekspektasi inflasi antara lain dipengaruhi oleh kecenderungan apresiasi nilai tukar, perlambatan kegiatan ekonomi serta perkembangan positif pada inflasi kelompok *administered* dan kelompok *volatile food*. Penurunan ekspektasi inflasi tersebut antara lain tercermin dari beberapa survei. Hasil *Consensus Forecast* (CF) menunjukkan perkiraan berbagai lembaga terhadap inflasi tahun 2009 terus berada dalam tren menurun, dibandingkan proyeksi September 2008 sebesar 8,5% dan proyeksi awal tahun 2009 sebesar 6,8% (Grafik 1.39). Hasil survei tersebut juga sejalan dengan hasil survei terhadap pedagang yang menunjukkan tren



Grafik 1.39 Ekspektasi Inflasi 2009

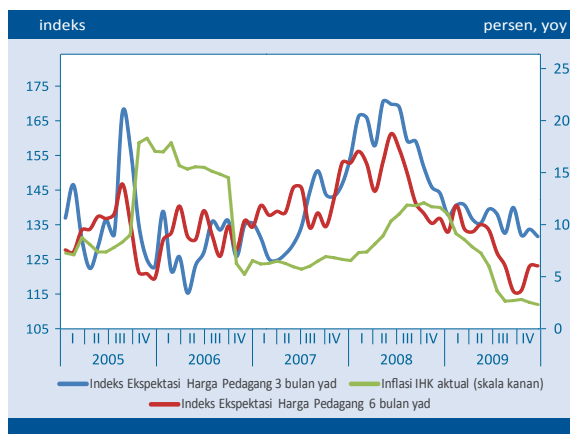


Grafik 1.38 Kapasitas Produksi Terpakai Industri Pengolahan

penurunan ekspektasi harga untuk 3 bulan dan 6 bulan yang akan datang (Grafik 1.40).

Inflasi Kelompok Barang *Administered*

Penurunan inflasi *administered price* yang cukup tajam pada tahun 2009 sehingga tercatat deflasi 3,26%, terutama didorong oleh penurunan inflasi *administered* strategis. Pada tahun 2009, inflasi *administered* strategis mencatat deflasi 6,24% (Grafik 1.41). Penurunan tajam inflasi *administered* strategis merupakan dampak positif dari respons Pemerintah menurunkan harga BBM bersubsidi pada 15 Januari 2009 seiring dengan dampak positif penurunan harga minyak dunia. Penurunan harga BBM subsidi kemudian memberikan dampak langsung terhadap penurunan inflasi IHK pada Januari-Februari 2009 sebesar 0,50%. Penurunan harga yang cukup signifikan tersebut kemudian memberikan dampak



Grafik 1.40 Ekspektasi Harga Pedagang

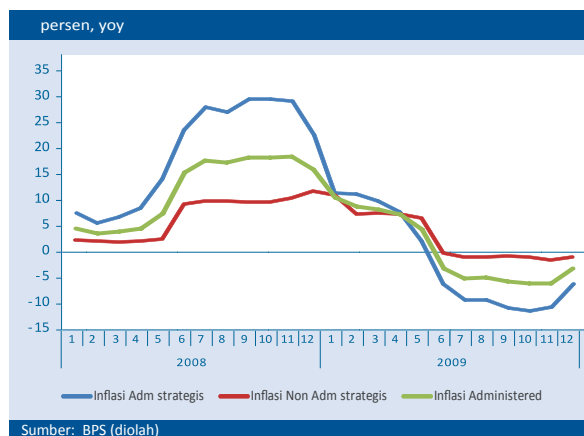
Tabel 1.14 Dampak Penurunan Harga BBM Januari 2009

Dampak Penurunan Harga BBM	Bobot (Des 2008)	Penurunan Harga BBM			
		Harga Rp/l (10 Des 2008)	Harga Rp/l (15 Jan 2009)	Penurunan (%, Jan 2009)	Total Sumbangan ke Inflasi
Dampak Awal					
Bensin	3,52	5.500	4.500	-18,18	-0,50
Solar	0,08	4.800	4.500	-6,25	-0,01
Dampak Lanjutan					
Angkutan Dalam Kota	3,30			-13,32	-0,44
Angkutan Antar Kota	0,74			-2,49	-0,02
Total					-0,97

Sumber: BPS (diolah)

lanjutan penurunan tarif angkutan dalam kota pada bulan Januari-Maret 2009 sebesar 0,44% (Tabel 1.14). Dari kebijakan tersebut, komoditas bensin pada tahun 2009 memberikan sumbangan deflasi terbesar yaitu -0,52% akibat penurunan harga BBM baik subsidi maupun nonsubsidi. Komoditas bahan bakar rumah tangga (LPG dan minyak tanah) juga mengalami koreksi harga sebagai dampak positif program konversi energi dari minyak tanah ke LPG yang berjalan lancar. Sementara itu, pengaruh kebijakan *administered prices* barang nonstrategis lainnya seperti tarif tol dan tarif air minum PAM juga berdampak minimal pada inflasi (Grafik 1.41). Kenaikan tarif tol sekitar 15% pada 11 ruas tol per 28 September 2009 serta kenaikan tarif air minum PAM di beberapa daerah tidak terlalu besar memberikan tekanan terhadap inflasi. Untuk cukai rokok, pemberlakuan kenaikan cukai rokok sebesar 7% menyumbang kenaikan inflasi sekitar 0,17%.²⁸

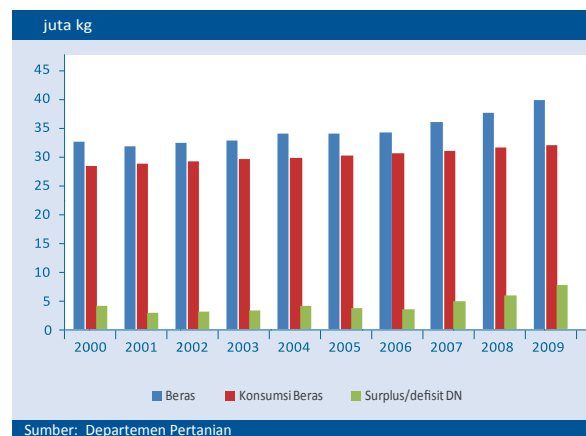
28 Berdasarkan PMK No. 203/PMK.011/2008 Tentang Tarif Cukai Hasil Tembakau.



Grafik 1.41 Inflasi Administered Strategis dan Non Strategis

Inflasi Kelompok *Volatile Food*

Inflasi *volatile food* yang menurun tajam sehingga tercatat 3,95% pada tahun 2009, banyak dipengaruhi oleh dampak positif kebijakan pemerintah menjaga pasokan dan kelancaran distribusi komoditas pangan strategis serta dampak positif harga komoditas internasional yang masih rendah. Kondisi kondusif tersebut mengakibatkan inflasi kelompok *volatile food* pada tahun 2009 sangat rendah dibandingkan pola historis sebelumnya sekitar 8-10%. Berdasarkan komoditas, inflasi *volatile food* yang rendah dipengaruhi oleh rendahnya inflasi pada beberapa komoditas utama seperti beras, daging dan telur ayam ras, daging sapi serta minyak goreng. Komoditas minyak goreng, telur ayam ras dan cabe merah mencatat penurunan harga pada tahun 2009 (Tabel 1.15). Inflasi yang cukup rendah pada antara lain dipengaruhi oleh peningkatan produksi beras yang berdasarkan angka ramalan III BPS tahun 2009, produksi Gabah Kering Giling (GKG) pada tahun 2009 mencapai 63,84 juta ton, atau



Grafik 1.42 Produksi, Konsumsi Beras

Tabel 1.15 Sumbangan Inflasi Beberapa Komoditas Volatile Food

persen

Komoditas Volatile Food	Historis Inflasi 2003-2008	2007		2008		2009	
		Inflasi	Sumbangan	Inflasi	Sumbangan	Inflasi	Sumbangan
Beras	13,31	8,49	0,43	6,82	0,29	6,70	0,27
Bawang Putih	6,19	-22,28	-0,06	-18,64	-0,04	147,56	0,18
Daging Ayam Ras	8,10	12,34	0,21	21,90	0,27	5,05	0,06
Daging Sapi	7,76	3,44	0,04	18,47	0,15	1,92	0,02
Minyak Goreng	11,77	41,36	0,54	6,51	0,08	-3,34	-0,04
Telur Ayam Ras	9,11	19,04	0,17	28,99	0,17	-1,63	-0,01
Cabe Merah	15,92	-28,61	-0,15	49,65	0,20	-10,14	-0,05

Sumber: BPS

meningkat 5,83% dibandingkan dengan capaian tahun 2008 (Grafik 1.42). Untuk komoditas minyak goreng, penurunan harga CPO dunia yang cukup tajam serta kebijakan stabilisasi harga dan penetapan pajak ekspor progresif menyebabkan komoditas tersebut juga mencatat deflasi.²⁹

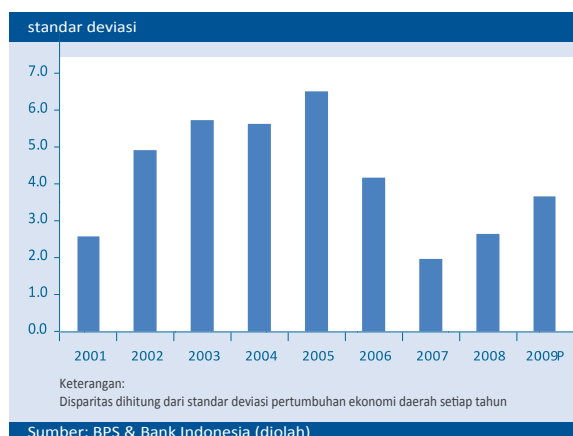
■ Pertumbuhan Ekonomi dan Inflasi Regional

Struktur ekonomi antar daerah yang berbeda menimbulkan peningkatan disparitas pertumbuhan ekonomi antar regional di periode gejolak ekonomi global. Penurunan pertumbuhan ekonomi banyak terjadi di wilayah yang mengandalkan ekspor sebagai penopang utama pertumbuhan ekonomi. Sementara itu, wilayah yang banyak ditopang konsumsi rumah tangga masih mencatat pertumbuhan ekonomi yang lebih baik, meskipun tetap menurun dibandingkan dengan tahun 2008. Kondisi perbedaan pengaruh gejolak ekonomi global ini pada gilirannya mengakibatkan disparitas pertumbuhan ekonomi antar wilayah pada tahun 2009 meningkat, meskipun hampir seluruh daerah tumbuh melambat (Grafik 1.43).

Wilayah Sumatera dan Kalimantan mencatat penurunan pertumbuhan ekonomi yang cukup besar sejalan dengan peran ekspor yang cukup dominan dalam pembentukan PDRB di masing-masing daerah yaitu 63% dan 84%. Pertumbuhan ekonomi zona Sumatera

Bagian Tengah mencatat penurunan cukup besar yaitu dari 6,1% pada tahun 2008 menjadi 3,2%, sedangkan pertumbuhan ekonomi di wilayah Kalimantan menurun dari 5,3% pada tahun 2008 menjadi 2,5% (Tabel 1.16).³⁰ Pertumbuhan ekonomi yang lebih baik diperlihatkan Jakarta dan Jabalnusra sejalan dengan kontribusi besar dari konsumsi rumah tangga di kedua wilayah tersebut.

30 Bank Indonesia membagi asesmen ekonomi Indonesia dalam empat wilayah analisis yang masing-masing terdiri atas beberapa zona ekonomi (kecuali Jakarta), yaitu: Sumatera (zona Sumatera Bagian Utara: NAD dan Sumatera Utara; zona Sumatera Bagian Tengah: Sumatera Barat, Riau, Kepulauan Riau, dan Jambi; zona Sumatera Bagian Selatan: Bengkulu, Sumatera Selatan, Bangka Belitung, dan Lampung), Jakarta, Jabalnusra (zona Jawa Bagian Barat: Banten dan Jawa Barat; zona Jawa Bagian Tengah: Jawa Tengah dan DI Yogyakarta; zona Jawa Bagian Timur: Jawa Timur; zona Balnusra: Bali, NTB, dan NTT), Kali-Sulampua (zona Kalimantan: Kalimantan Barat, Kalimantan Tengah, Kalimantan Selatan, Kalimantan Timur, Sulawesi Utara, Gorontalo, Sulawesi Tenggara, Sulawesi Tengah, Sulawesi Selatan, Sulawesi Barat, Maluku, Maluku Utara, Papua, dan Irian Jaya Barat



Grafik 1.43 Disparitas Pertumbuhan Ekonomi Regional

29 Kebijakan stabilisasi pasokan dan harga minyak goreng di dalam negeri ditempuh melalui penerapan Bea Keluar secara progresif yang disesuaikan mengikuti fluktuasi harga domestik dan internasional.

Tabel 1.16 Pertumbuhan PDRB Wilayah dan Zona

persen, yoy

Wilayah/Zona	2007	2008					2009				
		1	2	3	4	Total	1*	2*	3 ^p	4 ^p	Total ^p
Sumatera	5,0	5,0	4,9	4,8	3,9	4,7	3,1	3,3	3,3	3,9	3,4
Sumatera Bag. Utara	4,2	3,1	1,9	1,9	3,2	2,5	2,1	2,7	3,3	3,9	3,0
Sumatera Bag. Tengah	5,0	5,2	7,1	6,8	5,4	6,1	4,0	3,0	2,7	3,0	3,2
Sumatera Bag. Selatan	5,8	7,1	5,4	5,4	2,6	5,1	2,8	4,4	4,1	5,3	4,2
Jakarta	6,4	6,3	6,1	6,1	6,2	6,2	5,2	5,0	5,1	5,4	5,2
Jabalnustra	6,1	6,4	5,2	6,3	4,9	5,7	4,4	4,3	4,7	4,8	4,6
Jawa Bag. Barat	6,4	7,3	4,5	6,6	4,7	5,8	4,4	3,7	4,1	4,8	4,3
Jawa Bag. Tengah	5,5	6,0	5,2	6,4	4,0	5,4	4,1	4,4	5,1	4,7	4,6
Jawa Bag. Timur	6,1	6,0	6,3	6,2	5,4	5,9	4,5	4,6	5,1	4,9	4,8
Bali-Nusa Tenggara	5,7	3,3	3,7	4,8	6,6	4,6	3,9	6,0	5,4	4,3	4,9
Kali-Sulampua	4,7	3,8	5,1	7,6	5,9	5,6	4,9	5,4	5,5	4,3	5,0
Kalimantan	3,5	6,1	6,4	5,9	2,8	5,3	0,8	1,7	3,6	3,8	2,5
Sulampua	6,4	0,5	3,3	10,2	10,4	6,1	11,0	10,8	8,4	5,0	8,7

Sumber: BPS berbagai daerah (diolah)

* Angka sementara

^p Perkiraan Bank Indonesia

Kendati penurunan ekspor industri pengolahan tidak dapat dihindari yang telah menurunkan pertumbuhan ekonomi, wilayah yang berpenduduk besar ini tercatat masih tumbuh di atas 4%. Pertumbuhan ekonomi di wilayah Bali-Nusa Tenggara bahkan terlihat meningkat didorong oleh perkembangan sektor pertambangan yang membaik di Provinsi Nusa Tenggara Barat. Pertumbuhan yang masih kuat di wilayah tersebut juga dipengaruhi oleh

peran sektor jasa yang masih kuat. Satu wilayah lainnya yang juga mencatat kenaikan pertumbuhan ekonomi pada tahun 2009 adalah wilayah Sulampua yang banyak dipengaruhi peningkatan kinerja sektor pertambangan.

Disparitas pertumbuhan ekonomi antar wilayah tersebut memengaruhi perkembangan inflasi dalam dimensi regional. Kondisi tahun 2009 menunjukkan adanya korelasi positif antara pertumbuhan ekonomi dan inflasi regional. Inflasi di beberapa wilayah seperti zona Sumatera Bagian Tengah dan Jawa Bagian Barat yang lebih rendah dibandingkan dengan inflasi nasional, memiliki hubungan dengan pertumbuhan ekonomi yang cukup rendah di kedua wilayah tersebut (Tabel 1.17). Sebaliknya, wilayah lain yang memiliki pertumbuhan ekonomi lebih tinggi dibandingkan dengan pertumbuhan ekonomi nasional, seperti Jakarta dan Jabalnustra - kecuali Jawa Bagian Barat dan Sulampua - terlihat memiliki inflasi yang juga berada di atas inflasi nasional. Sementara itu, zona Sumatera Bagian Utara yang juga mencatat inflasi relatif sama dengan inflasi nasional, bergerak searah dengan peningkatan pertumbuhan ekonomi yang terjadi di wilayah tersebut. Perkembangan sedikit berbeda dengan hubungan ini terjadi di zona Kalimantan. Di zona tersebut, inflasi masih tercatat lebih tinggi dibandingkan dengan inflasi nasional, meskipun pada sisi lain pertumbuhan ekonomi mengalami perlambatan yang cukup besar. Perkembangan inflasi di zona Kalimantan diperkirakan

Tabel 1.17 Inflasi Berdasarkan Wilayah

persen

Wilayah/Zona	2007	2008	2009
Sumatera	6,96	11,37	2,44
Bag. Utara	7,04	10,84	2,72
Bag. Tengah	6,73	10,51	1,93
Bag. Selatan	7,08	13,00	2,75
Jakarta	6,04	11,11	2,34
Jabalnustra	6,31	10,57	2,84
Bag. Barat	5,84	11,27	2,27
Bag. Tengah	6,49	9,60	3,26
Bag. Timur	6,33	9,51	3,41
Balnustra	7,18	11,02	4,39
Kali-Sulampua	7,78	12,10	3,80
Kalimantan	8,15	12,10	3,95
Sulampua	7,42	12,10	3,67
NASIONAL	6,60	11,06	2,78

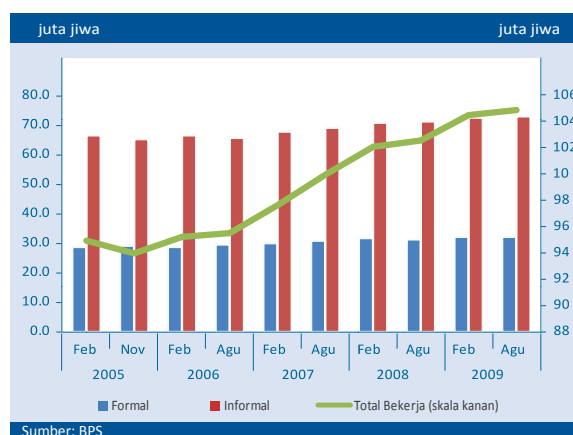
Sumber: BPS (diolah)

terkait dengan permasalahan harga komoditas *volatile* yang banyak dipengaruhi oleh ketergantungan pada pasokan bahan pokok dari luar daerah, kendala *load factor* pada moda transportasi laut, dan kondisi infrastruktur yang belum memadai.

■ Pengangguran dan Kemiskinan

Topangan UMKM yang besar di tengah pertumbuhan ekonomi yang melambat menjadi penyangga dalam menyerap tambahan angkatan kerja. Angka pengangguran terbuka yang sedikit menurun dari 8,1% pada Februari 2009 menjadi 7,9% pada Agustus 2009 (Tabel 1.18). Sementara itu, jumlah angkatan kerja yang terserap oleh sektor informal pada Agustus 2009 meningkat menjadi 72,7 juta jiwa dibandingkan kondisi Agustus 2008 sebesar 71,4 juta jiwa (Grafik 1.44).

Angka pengangguran terbuka yang menurun serta perkembangan harga yang relatif stabil berkontribusi pada penurunan jumlah penduduk miskin pada tahun 2009. Penduduk miskin di Indonesia pada tahun 2009, menurun menjadi sekitar 14,15% dari jumlah penduduk (32,53 juta orang), dibandingkan dengan kondisi pada tahun 2008 yang mencapai 15,42% dari jumlah penduduk (34,96 juta orang) (Tabel 1.19). Penurunan penduduk miskin terutama terjadi di daerah pedesaan sebesar 1,57 juta orang sementara di perkotaan berkurang 0,86 juta orang. Beberapa faktor yang memengaruhi penurunan jumlah penduduk miskin antara lain meningkatnya penerimaan upah riil harian buruh tani, menurunnya rata-rata harga beras nasional serta stabilnya inflasi.



Grafik 1.44 Jumlah Tenaga Kerja Formal dan Informal

Penurunan kemiskinan juga dipengaruhi perbaikan daya beli yang dipengaruhi oleh penyaluran BLT, kenaikan UMP, penurunan harga BBM, serta musim panen raya yang puncaknya terjadi pada Maret 2009.

Penurunan jumlah penduduk miskin terjadi di daerah pedesaan dan perkotaan. Persentase penduduk miskin di perkotaan dan pedesaan pada Maret 2009 menurun menjadi 10,72% dan 17,35% dibandingkan dengan tahun sebelumnya yang sebesar 11,65% dan 18,93% (Tabel 1.19). Berdasarkan komposisi lokasi, jumlah penduduk miskin di daerah pedesaan masih lebih besar jika dibandingkan dengan daerah perkotaan. Rasio penduduk miskin pedesaan terhadap keseluruhan jumlah penduduk miskin relatif tidak mengalami perubahan dari tahun 2006 yaitu sebesar 63%.

Tabel 1.18 Angkatan Kerja Indonesia dan Tingkat Pengangguran Terbuka (TPT)

Kegiatan Utama		2007		2008		2009	
		Feb	Agu	Feb	Agu	Feb	Agu
1	Penduduk 15+	162,4	164,1	165,6	166,6	168,3	169,3
2	Angkatan Kerja	108,1	109,9	111,5	112,0	113,7	113,8
	- Bekerja	97,6	99,9	102,1	102,6	104,5	104,9
	- Penganggur	10,6	10,0	9,4	9,4	9,3	9,0
3	Bukan Angkatan Kerja	54,2	54,2	54,1	54,7	54,5	55,5
4	Tingkat Partisipasi Angkatan Kerja (%)	66,6	67,0	67,3	67,2	67,6	67,2
5	Tingkat Pengangguran Terbuka (%)	9,8	9,1	8,5	8,4	8,1	7,9
6	Setengah Pengangguran	30,2	30,4	30,6	31,1	31,4	31,6

Sumber : BPS

Tabel 1.19 Garis Kemiskinan dan Jumlah Penduduk Miskin Menurut Daerah

Daerah/Tahun	Garis Kemiskinan (Rp/Kapita/Bulan)			Jumlah Penduduk Miskin (Juta)	Persentase Penduduk Miskin
	Makanan	Bukan Makanan	Total		
Perkotaan					
2006	126.527	48.797	175.324	14,49	13,47
2007	132.259	55.683	187.942	13,56	12,52
2008	143.897	60.999	204.896	12,77	11,65
2009	155.909	66.214	222.123	11,91	10,72
Pedesaan					
2006	103.180	28.076	131.256	24,81	21,81
2007	116.265	30.572	146.837	23,61	20,37
2008	127.207	34.624	161.831	22,19	18,93
2009	139.331	40.503	179.834	20,62	17,53
Kota + Desa					
2006	114.619	38.228	152.847	39,30	17,75
2007	123.993	42.704	166.697	37,17	16,58
2008	135.270	47.366	182.636	34,96	15,42
2009	147.339	52.923	200.262	32,53	14,15

Sumber: BPS

Boks 1.1: Respons Kebijakan di Tengah Gejolak Pasar Keuangan Global

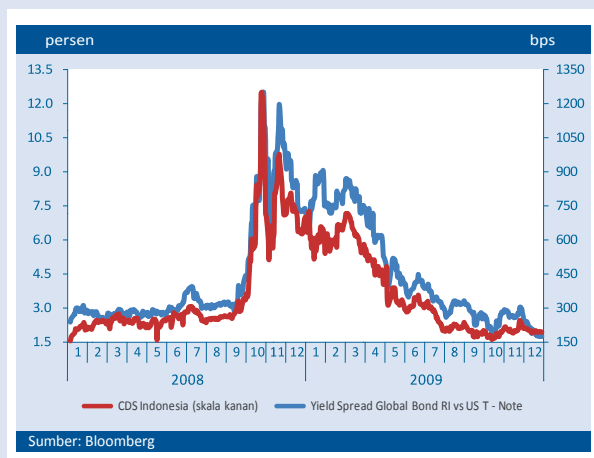
Krisis ekonomi global yang mengemuka pada pertengahan tahun 2008 terus berlanjut dengan intensitas yang semakin besar serta dampak yang semakin meluas, termasuk ke Indonesia, pada akhir periode tahun 2008 dan awal tahun 2009. Pada periode tersebut, perekonomian Indonesia mengalami tekanan yang cukup berat sebagai akibat ketidakstabilan sistem keuangan dan masih tingginya ketidakpastian perekonomian global. Perkembangan tersebut memberikan tekanan pada kinerja berbagai indikator di pasar keuangan Indonesia, seperti terlihat pada kenaikan CDS yang sangat tinggi, anjloknya IHSG, kenaikan *yield* SUN, dan tekanan depresiasi nilai tukar rupiah yang disertai dengan tingkat volatilitas yang tinggi.

Memburuknya persepsi risiko Indonesia antara lain terindikasi pada perkembangan CDS Indonesia yang meningkat tajam dari 154 bps pada awal tahun 2008 menjadi 691 bps pada akhir tahun 2008 dan bahkan sempat menembus 1.248 bps pada Oktober 2008 (Grafik 1). Pada periode yang hampir sama, indikator lainnya yakni *spread* antara *global bond* Indonesia terhadap *US Treasury Note* (*T-Notes*) turut meningkat tajam dan sempat menyentuh level tertinggi 1.247 bps pada Oktober 2008 (Grafik 1). Kondisi ini disebabkan oleh terjadinya *deleveraging* dimana investor cenderung mengurangi penempatan dana pada aset yang berisiko tinggi, terutama investasi di *emerging markets*, termasuk Indonesia.

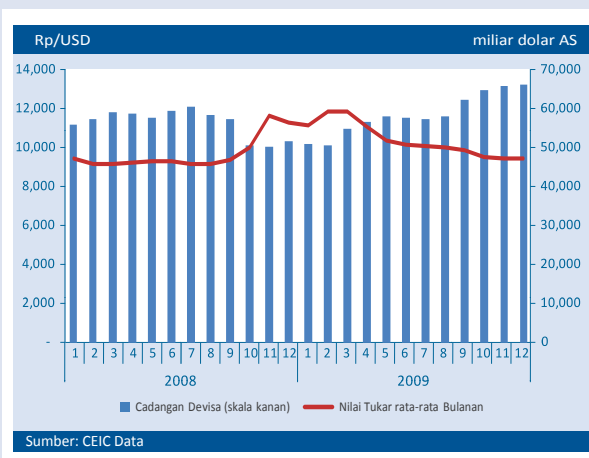
Dalam kondisi ketidakpastian yang tinggi, memburuknya persepsi risiko juga memicu peningkatan aliran investasi portofolio keluar yang telah mengganggu stabilitas nilai tukar rupiah dan posisi cadangan devisa. Nilai tukar rupiah mengalami tekanan depresiatif yang besar, melemah dari Rp9.160 per dolar AS pada Juli 2008 dan mencapai level terburuk pada bulan Desember 2008 sebesar Rp11.238 per dolar AS, atau mengalami depresiasi sebesar 22,7% (Grafik 2). Aliran investasi portofolio keluar yang cukup besar juga menurunkan posisi cadangan devisa untuk stabilisasi nilai tukar rupiah dalam jumlah yang cukup signifikan dari 60,56 miliar dolar AS pada Juli 2008 menjadi 51,6 miliar dolar AS pada akhir tahun 2008 (Grafik 2). Tekanan terhadap nilai tukar rupiah terus berlanjut pada triwulan I 2009, yaitu melemah 5,25%¹ menjadi Rp11.827 per dolar AS. Kondisi tersebut menyebabkan posisi cadangan devisa mengalami penurunan hingga mencapai 50,56 miliar dolar AS pada Februari 2009.

Di pasar obligasi, peningkatan persepsi risiko yang berlebihan juga tercermin pada *risk spread* dari surat-surat berharga Indonesia yang mengalami peningkatan secara signifikan. Kondisi ini mendorong arus modal keluar dari investasi asing terutama penempatan di SUN dan pasar saham dalam jumlah yang cukup besar.

1 Total pelemahan nilai tukar rupiah sejak Juli 2008 hingga Maret 2009 sebesar 28%.



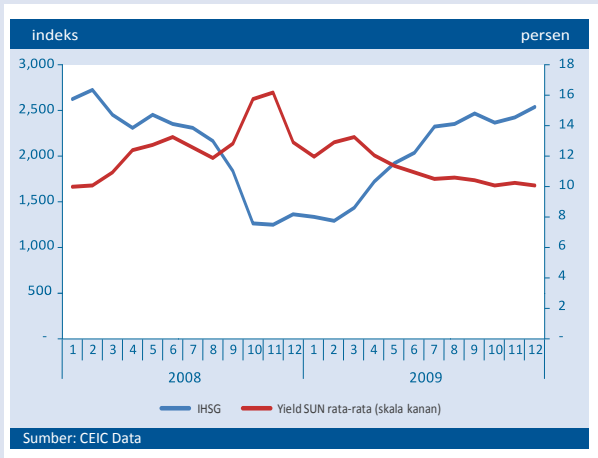
Grafik 1. CDS dan Yield Spread Global Bond RI vs US T-Note



Grafik 2. Nilai Tukar dan Cadangan Devisa

SUN tercatat mengalami penurunan harga. Hal ini terus berlanjut pada triwulan I 2009, dimana kinerja pasar SUN mencatat penurunan tajam. Aliran modal asing ke instrumen SUN pada seluruh tenor selama triwulan I 2009 secara netto masih tercatat negatif. Perkembangan ini pada gilirannya mendorong indeks harga SUN jatuh ke level 81,32 pada Maret 2009. Seiring dengan jatuhnya harga SUN, *yield* SUN seluruh tenor juga meningkat hingga pada November 2008 rata-rata *yield* SUN seluruh tenor tersebut sempat menyentuh level 16,18% sebelum mencapai level 13,21% pada Maret 2009 (Grafik 3). Selain itu, nilai dan frekuensi perdagangan SUN pada periode ini juga menurun menjadi sekitar Rp79,7 triliun dibandingkan dengan kinerja sebelum gejolak ekonomi global yang mencapai Rp105,5 triliun.

Kinerja pasar saham yang pada awal tahun 2008 masih cukup baik dan bahkan sempat mencapai level 2.830, akhirnya terkoreksi cukup dalam pada semester II 2008 (Grafik 3). IHSG pada akhir tahun 2008 bahkan ditutup pada level 1.355 poin atau melemah 50,64% dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Kondisi tersebut menempatkan BEI pada peringkat ke-5 se-Asia Pasifik sebagai bursa dengan kinerja terendah setelah Vietnam -66%, Shanghai -64,81%, Shenzhen -60,65%, dan Mumbai -53,83%. Pada triwulan I 2009, pasar saham masih tertekan, sejalan dengan masih belum pulihnya kepercayaan investor, khususnya investor asing, terhadap prospek penanaman modal di *emerging market*, termasuk di Indonesia. Pada periode ini, IHSG dalam tren menurun hingga berada pada level terendah 1.256 pada awal Maret 2009 sejalan dengan masih besarnya net



Grafik 3. Yield SUN (rata-rata) dan IHSG

jual pelaku asing di BEI. Volume perdagangan juga turun signifikan ke level Rp1,57 triliun per hari, dibandingkan rata-rata tahun 2008 sebesar Rp3,99 triliun per hari.

Respons Kebijakan Bank Indonesia dan Pemerintah

Dalam rangka memulihkan stabilitas di pasar keuangan domestik, Bank Indonesia melonggarkan kebijakan moneter untuk mengatasi keketatan likuiditas sekaligus mencegah anjaknya pertumbuhan ekonomi lebih dalam. Pada triwulan akhir 2008, kewajiban giro wajib minimum (GWM) diturunkan dari efektif 9,1% menjadi 7,5%² sehingga menambah likuiditas di perekonomian sekitar Rp55 triliun. Dengan mempertimbangkan tekanan inflasi ke depan yang mengindikasikan penurunan, pelonggaran moneter tersebut juga diikuti dengan penurunan BI Rate secara cukup agresif mulai November 2008 hingga Maret 2009. Selain menurunkan BI Rate, untuk mengatasi ketatnya likuiditas perbankan jangka pendek, Bank Indonesia juga melanjutkan langkah-langkah yang telah ditempuh pada akhir tahun 2008 dengan melakukan pembenahan di sisi operasional kebijakan moneter seperti memperpanjang jangka waktu FTO, menurunkan *overnight repo rate*, dan transaksi *swap* dalam valuta asing. Berbagai upaya tersebut mampu menstabilkan pasar uang rupiah, sebagaimana tercermin pada meningkatnya volume transaksi PUAB ke level sebelum krisis yaitu Rp13 triliun, jumlah likuiditas, dan pelaku di PUAB. Perkembangan ini selanjutnya berdampak positif pada berkurangnya *spread* antara JIBOR tenor 1 minggu sampai dengan 6 bulan terhadap PUAB O/N sehingga kembali ke level sebelum krisis yaitu 56 bps.

Sementara itu, untuk mengatasi tekanan yang kuat terhadap pelemahan dan tingginya volatilitas nilai tukar rupiah, Bank Indonesia terus menempuh kebijakan intervensi di pasar valuta asing secara terukur dengan menjaga kecukupan cadangan devisa. Kebijakan stabilisasi nilai tukar rupiah ini sangat penting untuk mempertahankan stabilitas moneter dan sistem keuangan yang cenderung mendapat ancaman berat dari risiko sistemik krisis ekonomi dan keuangan global. Dalam pelaksanaannya, kebijakan ini secara bertahap mampu menstabilkan pergerakan nilai tukar rupiah.

2. Terdiri dari GWM primer dan sekunder. GWM primer sebesar 5% berlaku sejak 24 Oktober 2008 dan GWM sekunder sebesar 2,5% berlaku sejak 24 Oktober 2009.

Bahkan sejak awal triwulan II 2009, nilai tukar rupiah terapresiasi sebesar 18,4% dan ditutup pada level Rp9.425 di akhir Desember 2009, dan tercatat sebagai salah satu mata uang yang berkinerja kuat di dunia disamping Korea Selatan.

Terkait dengan upaya untuk memperkuat ketahanan sistem perbankan, Bank Indonesia bersama Pemerintah dalam periode akhir tahun 2008 sampai dengan awal 2009 telah menempuh sejumlah langkah kebijakan penting, seperti ketentuan agunan terkait pemberian FPJP, kenaikan penjaminan simpanan masyarakat di perbankan yang dijamin oleh LPS dari Rp100 juta menjadi Rp2 miliar, dan ketentuan tentang JPSK yang antara lain mengatur mengenai mekanisme penyelesaian krisis sistemik yang terjadi pada sistem keuangan.

Dari sisi Pemerintah, dalam rangka memperkuat dan mempertahankan daya beli masyarakat serta meningkatkan daya tahan dunia usaha dalam menghadapi krisis keuangan global, Pemerintah menempuh berbagai kebijakan stimulus fiskal sehingga defisit fiskal mencapai 1,6 % dari PDB. Sejumlah kebijakan sektoral meliputi antara lain kebijakan di sektor pertambangan, pertanian, dan infrastruktur yang pada intinya berupaya mendorong kegiatan di sektor tersebut.

Penutup

Berbagai langkah yang ditempuh Bank Indonesia dan Pemerintah tersebut telah mampu memperkuat ketahanan ekonomi nasional dari ancaman risiko sistemik krisis ekonomi dan keuangan global yang kemudian menumbuhkan optimisme untuk pemulihan ekonomi yang lebih kuat ke depan. Secara khusus, berbagai langkah tersebut mampu dengan cepat memulihkan kestabilan moneter dan sistem keuangan Indonesia yang diperlukan sebagai prasyarat pemulihan perekonomian yang berkelanjutan. Berbagai indikator di akhir tahun 2009 menunjukkan perbaikan di sektor keuangan yang cukup signifikan. Hal ini tercermin pada CDS yang menurun tajam ke level 160, *yield spread* antara *Global Bond* RI dan *US T-Note* yang kembali menyempit menjadi 1,7%, IHSG yang terus meningkat dan ditutup pada level 2.534, indeks harga SUN yang meningkat menjadi 94,37, nilai tukar rupiah yang terapresiasi dan ditutup pada level Rp9.425 per dolar AS, volume transaksi PUAB yang meningkat ke level sebelum krisis yaitu Rp13 triliun, dan *spread* antara JIBOR tenor 1 minggu sampai dengan 6 bulan terhadap PUAB O/N yang menurun sehingga kembali ke level sebelum krisis yaitu 56 bps.

Boks 1.2: Akuntabilitas Pencapaian Sasaran Inflasi

Pencapaian Sasaran Inflasi

Inflasi IHK tahun 2009 mencapai 2,78% (yoy), atau lebih rendah dibandingkan dengan sasaran inflasi yang ditetapkan oleh Pemerintah sebesar 4,5%±1% (yoy). Lebih rendahnya realisasi inflasi dibanding dengan sasaran tersebut tidak terlepas dari langkah-langkah kebijakan yang ditempuh Bank Indonesia dan Pemerintah serta berubahnya kondisi makroekonomi dibandingkan dengan asumsi yang mendasari proyeksi inflasi tersebut. Dari sisi Bank Indonesia, telah ditempuh kebijakan penetapan BI Rate yang konsisten dengan pencapaian sasaran inflasi dan mendorong pemulihan ekonomi, serta intervensi di pasar valuta asing untuk memperkuat nilai tukar rupiah. Sementara dari sisi Pemerintah telah ditempuh kebijakan penurunan harga BBM yang diikuti dengan penurunan tarif angkutan dan harga komoditas lainnya.

Penurunan harga komoditas global, terutama harga energi, telah membuka peluang bagi Pemerintah untuk menurunkan harga BBM yang diikuti dengan penurunan tarif angkutan. Pada tahun 2009 pemerintah menurunkan harga BBM dan tarif angkutan masing-masing 14,1% dan 12,1%. Kedua faktor tersebut menjadi penyebab utama kelompok *administered prices* pada tahun 2009 mencatat deflasi sebesar 3,26% (yoy), dengan sumbangan terhadap inflasi sebesar -0,62%. Angka tersebut jauh lebih rendah dibandingkan dengan rata-rata historis pada saat tidak ada perubahan harga *administered* strategis yaitu sekitar 4%.¹

Rendahnya inflasi IHK 2009 juga didukung oleh inflasi kelompok *volatile food*. Dari sisi domestik, rendahnya inflasi kelompok ini didukung oleh penurunan BBM, tarif angkutan dan kecukupan pasokan bahan pangan, terutama beras. Dari sisi eksternal, menurunnya harga pangan global dan nilai tukar rupiah yang menguat semakin menurunkan tekanan terhadap inflasi *volatile food*. Dengan perkembangan tersebut, inflasi kelompok

ini hanya tercatat sebesar 3,95% (yoy) dan memberikan sumbangan terhadap inflasi sebesar 0,67%. Angka tersebut jauh di bawah rata-rata historis dalam kondisi normal yang mencapai sekitar 8%.

Secara fundamental, rendahnya inflasi IHK 2009 terutama didukung oleh penguatan nilai tukar rupiah sejak awal triwulan II 2009, disamping permintaan domestik yang melambat dan ekspektasi inflasi yang membaik. Tren penguatan rupiah tidak terlepas dari pulihnya kepercayaan investor asing terhadap konsistensi kebijakan makroekonomi dan relatif kuatnya kondisi fundamental ekonomi Indonesia, sehingga mendorong aliran modal masuk cukup besar. Menguatnya rupiah dan terjaganya pasokan, khususnya bahan pangan selanjutnya telah mendorong membaiknya ekspektasi inflasi. Dari sisi kesenjangan *output*, melambatnya kegiatan ekonomi domestik menyebabkan tingkat pertumbuhan ekonomi tahun 2009 berada di bawah tingkat potensialnya. Ketiga perkembangan tersebut menyebabkan inflasi inti menurun menjadi 4,28% (yoy) dengan sumbangan inflasi sebesar 2,74%.

Koordinasi Kebijakan dalam rangka Pengendalian Inflasi

Pencapaian inflasi yang rendah dan stabil tidak hanya dilakukan melalui kebijakan Bank Indonesia, namun juga dengan dukungan kebijakan Pemerintah dalam rangka menjaga keselarasan antara sisi permintaan dan penawaran. Untuk itu, Pemerintah dan Bank Indonesia berupaya untuk meningkatkan koordinasi kebijakan yang diperlukan untuk mengendalikan inflasi. Koordinasi tersebut antara lain diwujudkan melalui pembentukan Tim Koordinasi Pemantauan dan Pengendalian Inflasi (TPI) sesuai dengan Keputusan Menteri Keuangan No. 635/KM.1/2009. Koordinasi tersebut dalam rangka mengendalikan sumber-sumber tekanan inflasi, baik terkait dengan sisi pasokan maupun sisi permintaan, yang juga diperkuat dengan koordinasi pengendalian inflasi di daerah.

Melakukan koordinasi dalam rangka mengendalikan sumber-sumber tekanan inflasi, baik terkait dengan sisi permintaan maupun sisi pasokan.

Dari sisi moneter, berbagai kebijakan telah dilakukan oleh Bank Indonesia. Dalam kaitan tersebut, Bank Indonesia melakukan kebijakan untuk menjaga stabilitas sistem keuangan dan stabilitas makroekonomi terutama sejak triwulan IV 2008 hingga awal tahun 2009, sekaligus mencegah perlambatan pertumbuhan ekonomi lebih besar. Disamping itu, dalam menyingkapi krisis keuangan global Bank Indonesia melakukan upaya-upaya untuk meminimalkan volatilitas nilai tukar rupiah melalui kebijakan pengelolaan pasokan dan permintaan valuta asing (*valas*). Berbagai kebijakan tersebut sekaligus juga dimaksudkan untuk mengembalikan kepercayaan pasar (*market confidence*) terhadap perekonomian domestik. Langkah-langkah tersebut juga dimaksudkan untuk memperbaiki ekspektasi inflasi. Selanjutnya, sejalan dengan kondisi makroekonomi yang relatif terjaga termasuk perkiraan menurunnya tekanan inflasi, Bank Indonesia melakukan kebijakan moneter akomodatif guna mencegah perlambatan ekonomi lebih besar.

Dari sisi pasokan, dalam upaya mendukung pengendalian inflasi Pemerintah melakukan langkah-langkah untuk menjaga kecukupan pasokan dan kelancaran distribusi khususnya bahan pangan dan energi. Beberapa langkah yang ditempuh antara lain sebagai berikut.

- (i) Meningkatkan produksi bahan pangan pokok khususnya beras. Hal tersebut juga didukung oleh peningkatan stok beras dan kelancaran penyaluran RASKIN oleh BULOG. Dapat diinformasikan bahwa pengadaan beras oleh BULOG selama tahun 2009 merupakan pengadaan beras tertinggi yang pernah dicapai selama ini.
- (ii) Memperlancar pelaksanaan program konversi energi dari minyak tanah ke LPG sehingga tidak memberikan dampak yang berarti terhadap inflasi.

Penguatan koordinasi pengendalian inflasi di daerah

Upaya pengendalian inflasi nasional memerlukan dukungan pengendalian inflasi di daerah sehingga koordinasi antara pusat dan daerah mutlak diperlukan. Hal tersebut dikarenakan inflasi daerah memiliki peran penting dalam pembentukan inflasi nasional. Terkait dengan hal tersebut, sejak tahun 2008 telah dirintis pembentukan Tim Pengendalian Inflasi Daerah (TPID). Pada tahun 2009, sebanyak 9 TPID telah dibentuk sehingga secara total jumlah TPID menjadi 22 pada akhir tahun tersebut.

Salah satu pencapaian penting dalam pengendalian inflasi di daerah adalah keberhasilan di dalam menanamkan kesadaran pimpinan daerah terhadap pentingnya upaya-upaya pengendalian inflasi daerah. Hal itu antara lain tercermin pada antusiasme dan dukungan PEMDA serta instansi terkait terhadap proses pembentukan TPID dan pelaksanaan program-program yang ditetapkan. Pertemuan *high level* Tim Pengendalian Inflasi Pusat dengan beberapa pimpinan TPID termasuk Gubernur DIY di Solo pada 14 Oktober 2009, menghasilkan kesepakatan untuk mendukung pembentukan dan optimalisasi peran TPID. Di samping itu, dalam rangka memperkuat koordinasi TPI pusat dan daerah, Dewan Gubernur Bank Indonesia memanfaatkan momentum tersebut untuk melakukan koordinasi dengan pemerintah daerah di seluruh Indonesia dalam rapat Asosiasi Pemerintah Provinsi Seluruh Indonesia (APPSSI) di Palangkaraya pada tanggal 3 Desember 2009. Dalam tataran teknis, koordinasi antara TPI dan PPID antara lain dilakukan baik secara langsung (kunjungan TPI ke TPID, konsinyering TPI dengan TPID) maupun tidak langsung melalui penyampaian laporan hasil rapat koordinasi pengendalian inflasi di daerah.

¹ Jika tidak terjadi perubahan kebijakan strategis berupa penurunan harga BBM dan inflasi kelompok ini berada pada pola normalnya sekitar 4% (yoy) maka akan memberikan sumbangan inflasi sekitar 0,73%. Dengan kondisi tersebut, inflasi IHK akan mencapai 4,13% atau berada dalam sasaran inflasi yang ditetapkan sebesar 4,5%±1% (yoy).

