LPEM FEB UI
UNIVERSITAS INDONESIA

Seri Analisis Makroekonomi
Indonesia Economic Outlook
Triwulan-II 2021

Angka-Angka Penting

Pertumbuhan PDB (Q4 '20)
-2,19%

Inflasi (y.o.y. Apr'21)
1,42%

Pertumbuhan Kredit (y.o.y. Feb '21)
-2,15%

BI 7-Day Repo Rate (Apr '21)
3,50%

Neraca Transaksi Berjalan (%PDB) (Q4 '20)
0,40%

IDR/USD (Apr '21)
IDR14.550

Laporan bulanan dan kuartalan kami distribusikan secara gratis. Untuk berlangganan, silahkan pindai QR code di bawah ini

atau ikuti tautan http://bit.ly/LPEMCommentarySubscription

Macroeconomic & Financial Sector Policy Research

Jahen F. Rezki, Ph.D.
jahen@lpem-feui.org

Syahda Sabrina
syahda.sabrina@lpem-feui.org

Nauli A. Desdiani
nauli.desdiani@lpem-feui.org

Teuku Riefky
teuku.riefky@lpem-feui.org

Amalia Cesarina
amalia.cesarina@lpem-feui.org

Meila Husna
meila.husna@lpem-feui.org

Faradina Alifia Maizar
faradina@lpem-feui.org

Highway to Recession, Stairway to Recovery: Satu Tahun Pandemi Covid-19

Ringkasan

- *Pertumbuhan PDB di Triwulan-I 2021 diperkirakan mencapai -0,6% (estimasi di kisaran –0,8% hingga -0,4%); diperkirakan mencapai 4,4% hingga 4,8% untuk keseluruhan tahun 2021.*
- *Proses pemulihan ekonomi Indonesia terdiri dari tiga tahapan: kontraksi ekonomi yang mendalam, ekspansi awal, dan pemulihan total ekonomi.*
- *Kontraksi ekonomi yang mendalam (tahap pertama) dicirikan dengan penurunan tajam dari aktivitas ekonomi. Indonesia mengalami tahap ini pada Triwulan-I dan Triwulan-II 2020 dengan pertumbuhan ekonomi mencapai 5,32% (y.o.y) di Triwulan-II 2020, tingkat terendahnya dalam beberapa dekade terakhir.*
- *Fase ekpansi awal terjadi pada Triwulan-III dan Triwulan-IV 2020. Fase ini dicirikan dengan perbaikan aktivitas ekonomi pasca dilonggarkannya PSBB Jilid I.*
- *Fase ketiga dari pola pemulihan ekonomi adalah fase dalam mencapai tingkat pertumbuhan ekonomi normal di jangka panjang. Indonesia dianggap telah memasuki tahap ini (2021 kedepan). Tantangan utamanya adalah untuk mencapai tingkat pertumbuhan tersebut dalam waktu yang sesingkat mungkin.*
- *Untuk kembali ke tingkat pertumbuhan sebelum pandemi, Indonesia menghadapi tantangan dalam proses vaksinasi dan penyebaran virus Covid-19 di jangka pendek, risiko 'taper-tantrum' dan mandat untuk mengembalikan defisit APBN di tahun 2023 dalam jangka menengah, dan tantangan untuk melakukan reformasi struktural di jangka panjang.*

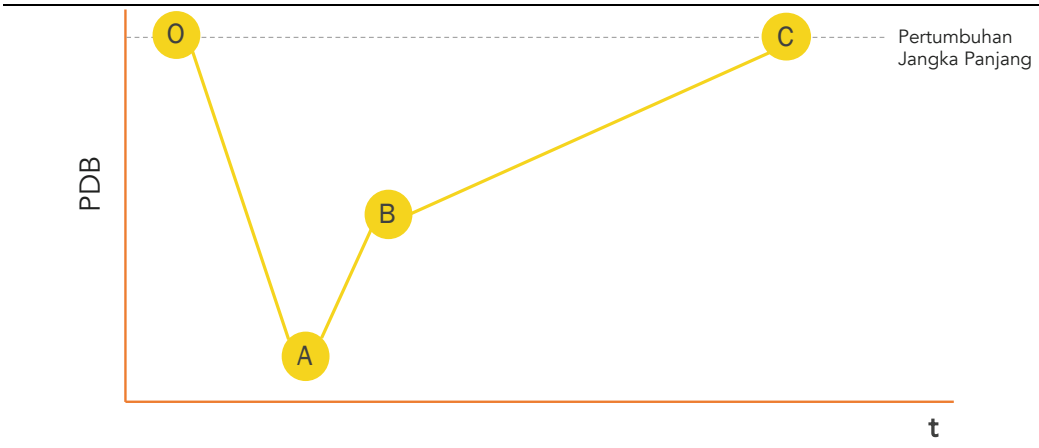
Pandemi Covid-19 membawa sebuah krisis yang belum pernah terjadi sebelumnya. Dalam konteks teoritis, krisis yang sedang berlangsung bukanlah disebabkan oleh aspek yang berkaitan dengan ekonomi seperti kolapsnya sektor perbankan, kredit macet, atau tingginya hutang pemerintah. Oleh karenanya, krisis yang kita hadapi saat ini tidak pernah dijelaskan sebelumnya dalam buku pelajaran ekonomi dan membuat semua pihak kebingungan. Setelah setahun lebih menjalani hidup dalam kondisi *pseudodistopia*, kita telah melihat cukup banyak dampak negatif hingga pemerintah mengambil kebijakan yang *extraordinary* sudah tidak asing lagi. Akumulasi hutang pemerintah yang eksesif, bank sentral yang mendanai kebijakan fiskal, dan pengembangan vaksin tercepat dalam sejarah manusia terjadi di seluruh dunia dalam rangka menyelamatkan nyawa manusia dari virus Covid-19 dan menjaga kelompok termiskin agar tetap mampu memenuhi kebutuhan dasarnya.

Tanpa ada pedoman jelas dari perspektif teori ilmiah dan tanpa ada kasus serupa sepanjang sejarah, penerapan kebijakan oleh pemerintah di seluruh dunia memiliki kekurangan prediksi yang akurat akan bagaimana masyarakat bereaksi terhadap kebijakan

tersebut. Sebagai contoh, walaupun cukup jelas bahwa menjaga masyarakat agar tetap tinggal di rumah akan meminimalisir risiko kesehatan, namun implementasinya ternyata cukup kompleks. Masyarakat yang dipaksa untuk tinggal di rumah lebih dari beberapa bulan belum pernah merasakan ini sebelumnya, dan tidak butuh waktu lama hingga masyarakat merasakan '*virtual insanity*' dan jenuh akan langkanya interaksi sosial sehingga memutuskan untuk keluar rumah. Begitupun dengan masyarakat yang kerja di sektor jasa, seperti pengemudi ojek daring dan pelayan restoran, di mana tidak keluar rumah berarti tidak mendapatkan penghasilan. Hal ini menambah kerumitan yang dihadapi pembuat kebijakan dalam menangani pandemi Covid-19 dalam jangka panjang. Dengan ruang fiskal yang terbatas dan tanpa petunjuk jelas, pembuat kebijakan berada dalam kondisi *'trial-and-error'* untuk menangani dampak dari pandemi, baik dari sisi kesehatan maupun ekonomi.

Diterapkannya Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) diharapkan mampu membawa dampak positif terhadap kondisi kesehatan masyarakat seiring dengan terbatasnya transmisi penyebaran virus Covid-19. Namun, penerapan PSBB pada hakikatnya meluluhlantakkan aktivitas ekonomi, baik dari sisi permintaan maupun penawaran. Menghadapi krisis yang belum pernah terjadi sebelumnya, para ekonom dan pembuat kebijakan telah menghabiskan cukup banyak waktu untuk memahami kondisi yang sedang kita hadapi dan berusaha memprediksi pola pemulihan ekonomi kedepannya. Prediksi pola pemulihan ekonomi yang akurat krusial untuk memberikan petunjuk terhadap bentuk kebijakan dan stimulus yang harus diterapkan di perekonomian. Banyak ahli yang memprediksi bahwa pola pemulihan akan berbentuk U, V, W, L, atau seperti lambang *Nike*. Menilik indikator terkini perekonomian Indonesia, kami menduga pola pemulihan 'ABC' merupakan kerangka yang tepat untuk menjelaskan kondisi Indonesia. Kerangka pola pemulihan 'ABC' ini disampaikan oleh Ricardo Reis (2020), di mana kerangka ini terdiri dari tiga tahapan utama selama terjadinya pandemi (Gambar 1). Walaupun dalam skala mikro bentuk pola pemulihan kemungkinan mengikuti pola K, (seiring tidak meratanya dampak negatif dari Covid-19 terhadap berbagai kelompok pendapatan masyarakat, sektoral, dan regional), pola pemulihan 'ABC' cenderung lebih cocok untuk menjelaskan pemulihan ekonomi di level makro.

Gambar 1: Lintasan Pemulihan Ekonomi Indonesia



Sumber: : Reis (2020)

Fase pertama dari pola pemulihan 'ABC' adalah periode dari titik O ke A di Gambar 1 yang terjadi pada Triwulan-I dan Triwulan-II 2020. Fase ini berfokus pada tingkat kedalaman kontraksi ekonomi. Membekunya aktivitas ekonomi menyebabkan penurunan tajam PDB, baik dari sisi permintaan maupun penawaran. Indonesia mengalami fase ini di semester pertama 2020, di mana implementasi PSBB melumpuhkan aktivitas ekonomi dan bisnis, utamanya aktivitas yang melibatkan interaksi tatap muka. Sayangnya, sektor manufaktur dan perdangangan besar & eceran yang berperan sebagai kontributor utama dalam PDB nasional, terpukul cukup parah di periode ini. Imbasnya, perekonomian Indonesia terkontraksi sebesar 5,32% (y.o.y) di Triwulan-II 2020. Dengan menyusutnya perekonomian, tidak heran bahwa angka pengangguran meningkat, bahkan mencapai titik tertingginya sebesar 7,07% (y.o.y) sejak tahun 2011. Untuk menahan pelemahan ekonomi, Pemerintah Indonesia menggelontorkan stimulus secara masif, sehingga memperlebar defisit anggaran dari 1,76% menjadi 6,20% di APBN 2020. Beban stimulus yang tinggi ini terpaksa harus didanai dari mekanisme pembiyaaan melalui penerbitan surat utang negara. Pemerintah Indonesia sejauh ini telah melewati berbagai tantangan untuk menjaga tingkat kehati-hatian level utang yang diterbitkan agar risiko tetap terjaga.

Fase kedua dari pola pemulihan 'ABC' adalah periode dari titik A ke B di Gambar 1 yang terjadi pada Triwulan-III dan Triwulan-IV 2020. Dalam fase ini, titik fokus berada pada seberapa tinggi ekspansi awal ekonomi. Fase kedua ini diciriutamakan dari ekspansi ekonomi setelah diberlakukannya relaksasi pembatasan sosial. Setelah pengimplementasian PSBB ketat selama April-Juni tahun lalu, perekonomian Indonesia perlahan tumbuh di semester kedua 2020 akibat pembukaan perlahan aktivitas ekonomi domestik dan global, didukung dengan paket stimulus yang masif. Walaupun tingkat pertumbuhan masih jauh dibawah kondisi normal, relaksasi PSBB Jilid I sedikit mendorong perbaikan aktivitas ekonomi dari kontraksi sebesar 5,3% (y.o.y) di Triwulan-II menjadi hanya 3,5% (y.o.y) dan 2,2% (y.o.y) di dua kuartal terakhir 2020. Masyarakat secara perlahan mulai mengunjungi tempat umum berdasarkan indikasi dari data mobilitas masyarakat pada tempat transit, taman, dan pusat perbelanjaan. Tetapi, menganggap enteng akan risiko kesehatan yang terjadi dengan beraktivitas di luar rumah membuat angka kasus harian Covid-19 meningkat signifikan selama Agustus dan September 2020. Hasilnya, Pemerintah Indonesia terpaksa melakukan 'rem mendadak' untuk menahan laju pertumbuhan kasus dengan menerapkan PSBB Jilid II di pertengahan September 2020. Dianggap cukup ampuh dalam meredam penyebaran Covid-19, pemerintah kembali melonggarkan pembatasan sosial terlalu dini pada pertengahan Oktober 2020. Tidak mengagetkan, angka kasus harian Covid-19 kemabli meningkat drastis di akhir 2020. Selain memburuknya aspek kesehatan, di fase kedua ini mulai muncul adanya indikasi pola pemulihan berbentuk K dalam level mikro seiring dengan munculnya dampak ekonomi yang tidak merata antar kelompok pendapatan, sectoral, dan regional dari Covid-19.

Fase ketiga dari pola pemulihan 'ABC' adalah periode dari titik B ke C di Gambar 1 yang akan terjadi di 2021 kedepan. Fokus utama dalam fase ini adalah seberapa lama waktu yang dibutuhkan oleh perekonomian Indonesia untuk bisa pulih total dan kembali ke tingkat pertumbuhan jangka panjangnya. Di masa mendatang, prospek perekonomian Indonesia akan sangat bergantung terhadap dukungan kebijakan fiskal dan moneter serta usaha pemerintah dalam meredam penyebaran pandemi. Prospek pemulihan akan

menghadapi tantangan baik di jangka pendek, menengah, dan panjang. Terlepas dari pemulihan secara signifikan di sektor eksternal seperti surplus neraca perdagangan, tingkat konsumsi dan investasi diperkirakan masih akan terbatas pertumbuhannya seiring masih tingginya angka kasus Covid-19. Di jangka pendek, kecepatan proses pemulihan ekonomi akan tergantung dari usaha pemerintah dalam menangani penyebaran kasus Covid-19 melalui vaksinasi. Berdasarkan estimasi kami, dengan asumsi tingkat vaksinasi domestik dalam dua bulan terakhir, dibutuhkan waktu sekitar 33 bulan untuk mampu mencapai target populasi dengan sekali vaksinasi dan 56 bulan untuk target populasi tersebut mendapatkan dua dosis vaksin. Dengan tingkat vaksinasi saat ini, Indonesia terancam akan mengalami proses pemulihan yang cukup lama akibat panjangnya periode untuk mencapai *herd-immunity* melalui vaksin.

Di jangka menengah, melonjaknya defisit fiskal memberikan risiko pemulihan ekonomi yang lebih lambat ketimbang negara lainnya yang lebih dulu mampu menyelesaikan krisis kesehatan. Indonesia juga dihadapkan dengan risiko tekanan eksternal dari kemungkinan *tapering-off* oleh negara maju (terutama Amerika Serikat). Apabila krisis kesehatan tidak dapat ditangani secara cepat dan tepat, saat *tapering-off* mulai terjadi maka Indonesia akan menghadapi ketidakstabilan dari sisi finansial akibat derasnya arus modal keluar. Di saat yang sama, pembuat kebijakan tidak dapat melakukan pengetatan kebijakan moneter seiring pelemahan ekonomi yang masih berlangsung. Tantangan jangka menengah lainnya yang dihadapi Indonesia adalah memenuhi mandat menurunkan defisit kembali dibawah 3% pada tahun 2023. Secara realistis, melihat permintaan agregat yang masih lemah dan penerimaan negara yang masih rendah hingga saat ini, hampir tidak mungkin pemerintah dapat memenuhi mandat tersebut tanpa mengganggu stabilitas makroekonomi. Apabila krisis terus berlangsung dan permintaan agregat belum pulih di tahun ini atau tahun depan, satu-satunya cara untuk mencapai mandat penurunan defisit tersebut adalah dengan menurunkan belanja pemerintah secara signifikan, di mana belanja tersebut termasuk juga stimulus yang dibutuhkan untuk mendorong laju ekonomi dan menjaga dampak negatif terhadap kelompok masyarakat rentan. Di sisi lain, kebijakan moneter yang diambil oleh BI sebaiknya juga harus dipertahankan untuk menjaga stabilitas di jangka menengah. Melihat perkembangan terkini, kami memprediksi pertumbuhan PDB di Triwulan-I 2021 mencapai -0,6% (dengan kisaran -0,8% s.d -0,4%), dengan estimasi pertumbuhan untuk keseluruhan tahun 2021 berkisar antara 4,4% hingga 4,8%.

Table 1: Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi (y.o.y)

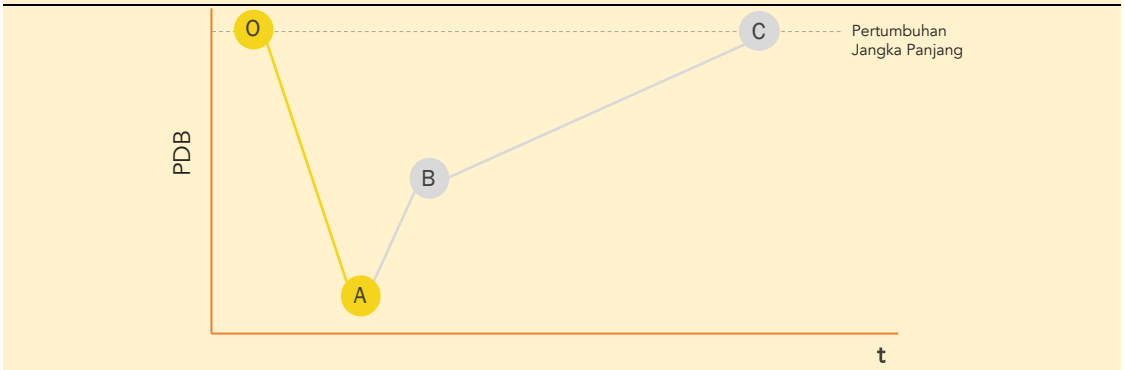
Triwulan-I 2021	FY-2021
-0,8% s.d -0,4%	4,4% s.d 4,8%

Untuk meraih pertumbuhan ekonomi jangka panjang yang kuat pasca pandemi, perbaikan aspek fundamental ekonomi sangat diperlukan. Sejauh ini, pemerintah Indonesia telah mengambil beberapa langkah strategis untuk mencapai tujuan tersebut di fase pasca pemulihan krisis saat ini. Reformasi fundamental mencakup peningkatan kualitas pendidikan, kesehatan, dan perlindungan sosial yang efektif untuk meningkatkan kualitas dan produktivitas sumber daya manusia. Hal lain yang juga krusial adalah mempercepat pembangunan infrastruktur fisik dan digital untuk meningkatkan dan meratakan

pertumbuhan melalui aktivitas ekonomi yang lebih efisien dan terhubung dengan baik. Pemerintah Indonesia melalui UU Cipta Kerja dan pembentukan *Sovereign Wealth Fund* (SWF) bernama Indonesia Investment Authority (INA) sudah melakukan tahap awal untuk mencapai tujuan ini. Inisiatif ini diharapkan mampu meningkatkan iklim usaha dan investasi, menciptakan lapangan pekerjaan, dan memperkuat investasi yang mendukung pertumbuhan jangka panjang Indonesia. Di sisi lain, pemerintah Indonesia juga tetap harus memperhatikan kondisi fiskal di masa mendatang yang masih lemah dari sisi penerimaan. Potensi meluasnya basis pajak dengan pendataan dan infrastruktur digital yang lebih baik mampu untuk membantu mendorong peningkatan penerimaan negara. Lebih lanjut, pemerintah juga perlu memprioritasskan agenda pertumbuhan ekonomi yang berlandaskan aspek keberlanjutan lingkungan.

Kedalaman Kontraksi Ekonomi (Triwulan-I dan Triwulan II-2020)

Gambar 2: Fase Kontraksi – Titik O ke A



Sumber: Reis (2020)

Dampak Awal Munculnya Covid-19

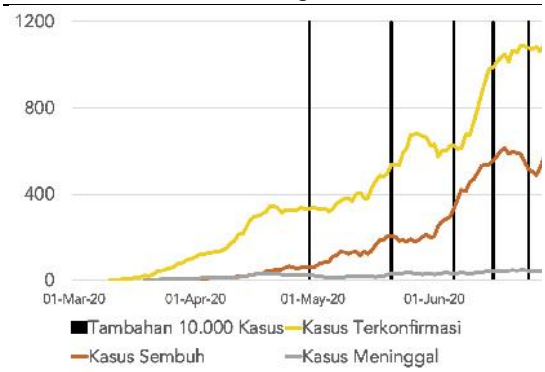
"Penolakan usulan lockdown membuat menimbulkan kesan bahwa pemerintah bimbang antara memprioritaskan kesehatan masyarakat dan membatasi kerusakan ekonomi."

Bulan ini menandakan sudah lebih dari setahun sejak Presiden Joko Widodo mengumumkan dua kasus Covid-19 pertama di Indonesia pada 2 Maret 2020. Meskipun ada tekanan untuk memberlakukan *lockdown*, pemerintah menolak usulan oleh sejumlah daerah, termasuk ibu kota. Sebagai gantinya, Presiden menandatangani Peraturan Pemerintah Nomor 21 Tahun 2020, yang mengatur PSBB yang memungkinkan pemerintah daerah untuk membatasi pergerakan orang dan barang di wilayahnya setelah mendapat izin dari Menteri Kesehatan. PSBB, termasuk penutupan sekolah dan tempat kerja, pembatasan kegiatan keagamaan, dan pembatasan kegiatan di tempat umum tidak jauh berbeda dengan yang sudah diberlakukan oleh beberapa pemerintah daerah sebelum Presiden mengumumkannya.

Penolakan usulan *lockdown* menimbulkan kesan bahwa pemerintah bimbang antara memprioritaskan kesehatan masyarakat dan membatasi kerusakan ekonomi. Pada akhir April 2020, dalam waktu kurang dari 60 hari, jumlah kasus yang dikonfirmasi mencapai 10.000 kasus tanpa ada tanda-tanda perlambatan. Jumlah yang sama kemudian dicapai

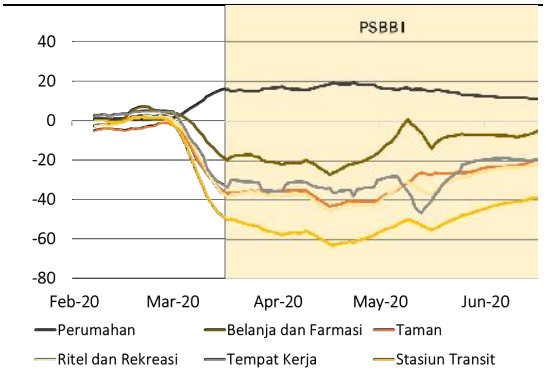
hanya dalam 21, 16, 10 dan kemudian 9 hari hingga jumlah total kasus melampaui 50.000 pada akhir Juni 2020.

Gambar 3: Jumlah Kasus Terkonfirmasi, Sembuh, dan Kematian Terkait Covid-19 (7 Hari Rata-rata Bergerak), 1H-2020



Sumber: CEIC

Gambar 4: Indeks Mobilisasi (% perubahan, 7 Hari Rata-rata Bergerak), Feb-Jun 2020



Sumber: Google Mobility Index

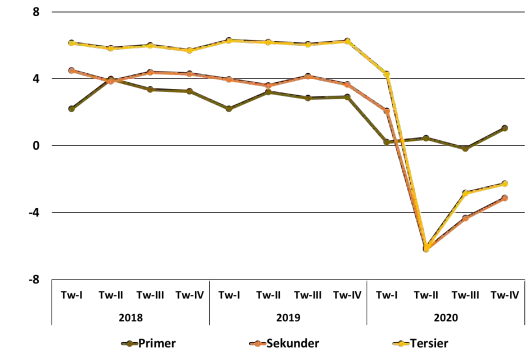
"Angka penularan virus yang semakin tinggi membuat pemerintah tidak berada pada posisi yang tepat untuk melakukan tawar-menawar, memilih aspek mana yang harus diutamakan."

Angka penularan virus yang semakin tinggi membuat pemerintah tidak berada pada posisi yang tepat untuk melakukan tawar-menawar, memilih aspek mana yang harus diutamakan. Pemerintah Indonesia akhirnya secara resmi memberlakukan kebijakan '*lockdown*', mengikuti negara-negara lainnya yang sudah lebih dahulu memberlakukan kebijakan tersebut seperti Italia dan Spanyol. Meski demikian, berbeda dengan negara-negara di Eropa, kebijakan '*lockdown*' di Indonesia dilakukan dengan memberlakukan PSBB. Walaupun tidak benar-benar mematikan semua aktivitas seperti yang dilakukan di negara lain, namun kebijakan PSBB di Indonesia tetap mampu menurunkan mobilitas sosial. Menurut data dari Google Mobility Index, semua tipe aktivitas menunjukkan penurunan frekuensi yang signifikan terutama untuk kelompok stasiun transit dan tempat kerja. Di sisi lain, aktivitas di wilayah perumahan meningkat seiring dengan kegiatan bekerja dari rumah dan sekolah dari rumah yang saat ini sudah menjadi kebiasaan baru di tengah pandemi. Selain itu untuk tipe aktivitas belanja dan farmasi walaupun mengalami penurunan namun tidak sebesar tipe aktivitas lainnya, mengingat pasar dan tempat penjualan ritel masih diizinkan untuk buka dengan tetap memberlakukan protokol kesehatan.

Matinya Mesin Pertumbuhan Ekonomi

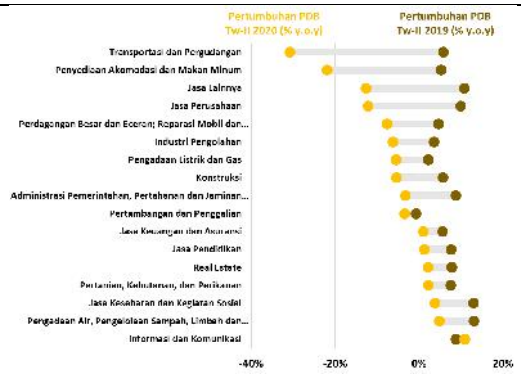
Implementasi kebijakan PSBB diharapkan dapat memberikan dampat positif utamanya pada kesehatan masyarakat karena transmisi virus yang semakin terbatas. Akan tetapi, dampak lain yang juga timbul dari diterapkannya kebijakan tersebut ternyata memberikan tekanan pada kondisi ekonomi. Hal ini dibuktikan dengan pertumbuhan ekonomi yang mencatatkan nilai negatif pada Triwulan-II 2020 yakni sebesar -5,32% (y.o.y). Nilai tersebut merupakan nilai terendah yang pernah dicatatkan Indonesia, utamanya setelah krisis keuangan Asia yang melanda pada 1998. Seiring dengan mobilitas sosial yang menjadi semakin terbatas, beberapa sektor ekonomi dihadapkan pada keadaan yang pelik, dan tercatat mengalami kontraksi; utamanya pada sektor sekunder dan tersier.

Gambar 5: Pertumbuhan PDB menurut Sektor Utama (% y.o.y), 2018-2020



Sumber: CEIC

Gambar 6: Pertumbuhan Ekonomi menurut Sektor, 2019Q2 vs 2020Q2



Sumber: CEIC

"Besarnya penurunan angka pertumbuhan pada sektor Pengolahan dan Perdagangan Besar dan Ritel mampu secara signifikan menurunkan pertumbuhan PDB keseluruhan"

Menilik kembali keadaan pada Triwulan-II 2020, sektor pengolahan dan penjualan besar & eceran mencatatkan pertumbuhan negatif, masing-masing sebesar -6,19% (y.o.y) dan -7,58% (y.o.y). Nilai tersebut turun sangat dalam dibandingkan dengan angka pertumbuhan pada kuartal sebelumnya yakni sebesar 2,06% (y.o.y) dan 1,54% (y.o.y). Aktivitas ekonomi yang terhenti untuk sementara waktu memberikan tekanan baik dari sisi penawaran maupun permintaan sehingga berujung pada nilai pertumbuhan yang turun tajam. Mempertimbangkan proporsi kedua sektor tersebut dalam keseluruhan komposisi PDB Indonesia yakni sebesar 21% dan 13,2%, nilai negatif yang dicatatkan dua sektor tersebut mampu menurunkan nilai PDB hingga -1,28% dan -1,00% dari nilai asumsi pertumbuhan natural 5%.

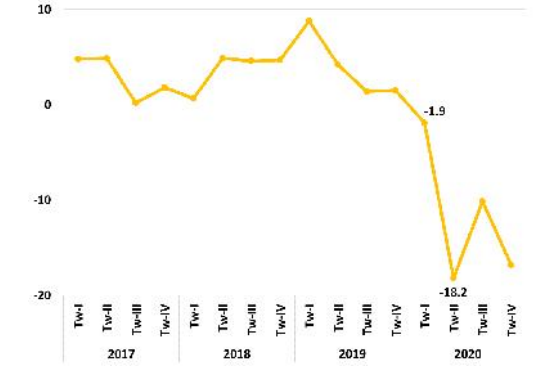
Lebih jauh, sektor trasnportasi dan pergudangan justru mencatatkan penurunan yang jauh lebih dalam yakni sebesar -30,76% (y.o.y) di periode yang sama. Nilai tersebut sangat signifikan dibandingkan nilai pertumbuhan pada triwulan sebelumnya yakni sebesar 1,41% (y.o.y). Selama masa pendemi, sektor transportasi dan pergudangan merupakan sektor yang paling dirugikan dengan diterapkannya kebijakan PSBB. Meskipun kontribusi sektor ini terhadap keseluruhan PDB masih cukup kecil dibandingkan dengan sektor lain seperti pengolahan dan perdagangan besar dan eceran, yakni sebesar 3,1%, namun nilai pertumbuhan negatif yang dicatatkan mampu menarik pertumbuhan PDB hingga -1,29% dari asumsi pertumbuhan normal 5%. Hal tersebut kemudian membuat sektor transportasi dan perdagangan menjadi sektor yang paling berpengaruh pada rendahnya pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan. Walaupun beberapa sektor mengalami pertumbuhan negatif yang cukup dalam, namun terdapat sektor yang justru menciptakan kondisi anomali dengan mencatatkan pertumbuhan positif yakni sektor infokom. Pada Triwulan-II 2020 sektor ini mencatatkan pertumbuhan sebesar 10,88% (y.o.y), dibandingkan dengan 9,80% (y.o.y) pada kuartal sebelumnya. Penggunaan internet dan perangkat digital yang semakin marak untuk mendukung kegiatan bekerja dari rumah dan belajar dari rumah menjadi salah satu pelumas pertumbuhan di sektor ini. Terakhir adalah sektor pertanian yang juga mencatatkan nilai pertumbuhan positif sebesar 2,21% (y.o.y) pada Triwulan-II 2020. Kegiatan sektor pertanian yang tidak secara langsung melibatkan mobilitas banyak orang membuat penerapan PSBB tidak terlalu berdampak pada sektor ini dibandingkan dengan sektor lainnya.

Penurunan Pendapatan dan Pengeluaran Rumah Tangga

Dampak dari pandemi secara cepat dan pasti merambat dari satu sektor ke sektor lainnya, dari satu aspek ke aspek lainnya. Selain penyebaran virus Covid-19, pandemi juga membawa ketidakpastian pada keadaan baik sosial maupun ekonomi. Penurunan kasus infeksi seiring dengan diterapkannya kebijakan PSBB masih belum terlalu jelas, namun yang pasti dampak dari kebijakan tersebut sudah sangat terlihat khususnya pada aspek ekonomi yang terefleksikan melalui angka pertumbuhan negatif. Dari sisi permintaan, pademi juga memberikan dampak yang suram dilihat dari turunnya angka konsumsi, khususnya yang berasal dari pos rumah tangga. Senada dengan pertumbuhan ekonomi, pertumbuhan konsumsi rumah tangga juga mencatatkan nilai terendahnya pada Triwulan-II 2020 yakni sebesar -5,50% (y.o.y). Nilai tersebut jauh merosot dari pertumbuhan pada Triwulan-I 2020 yakni sebesar 2,85% (y.o.y). Mengarah lebih rinci pada konsumsi retail, data dari Bank Indonesia (BI) menunjukkan adanya penurunan yang cukup berarti pada indeks penjualan retail selama tahun 2020. Dimulai dari -1,9% (y.o.y) pada Triwulan-I 2020 kemudian berlanjut pada -18,2% (y.o.y) pada Triwulan-II 2020. Beberapa pendapat menyatakan bahwa kondisi yang tidak pasti membuat banyak rumah tangga memilih untuk menahan konsumsi dan kegiatan belanja lainnya.

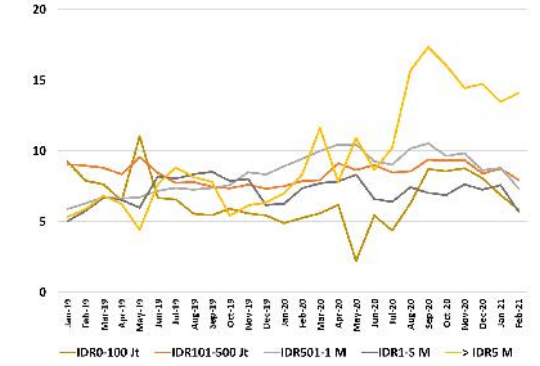
"Senada dengan pertumbuhan ekonomi, pertumbuhan konsumsi rumah tangga juga mencatatkan nilai terendahnya pada Triwulan-II 2020 yakni sebesar -5,50% (y.o.y)"

Gambar 7: Pertumbuhan Indeks Penjualan Ritel (% y.o.y), 2017-2020



Sumber: Bank Indonesia

Gambar 8: Pertumbuhan Dana Pihak Ketiga (% y.o.y) 2019-2020



Sumber: CEIC

Sebagai refleksi dari angka konsumsi, kami mencoba menilik angka tabungan dengan terlebih dahulu memisahkan nilai nominalnya menjadi beberapa kelas mulai dari Rp0-100 juta hingga lebih dari Rp5 miliar. Sejak dimulainya masa pandemi, setiap kelompok nominal memiliki pola tersendiri. Meski demikian, kelompok tabungan dengan nominal paling rendah (Rp0-100 juta) dan kelompok tabungan dengan nominal paling tinggi (> Rp5 miliar) memiliki pola yang serupa. Kedua kelompok ini mencatatkan penurunan yang cukup berarti pada masa awal pandemi, meskipun dampak terhadap kelompok tabungan dengan nominal paling tinggi terjadi lebih awal dibandingkan dengan kelompok tabungan yang paling rendah. Ketika konsumsi maupun indeks penjualan retail mencatatkan pola yang serupa dengan pola tabungan, maka terdapat indikasi bahwa sebenarnya telah terjadi penurunan pendapatan di masa awal pandemi. Kebijakan PSBB yang diterapkan untuk menekan jumlah kasus infeksi virus di sisi lain juga telah banyak memberikan tekanan pada bisnis sehingga banyak dari kegiatan usaha yang bangkrut atau melakukan pengurangan

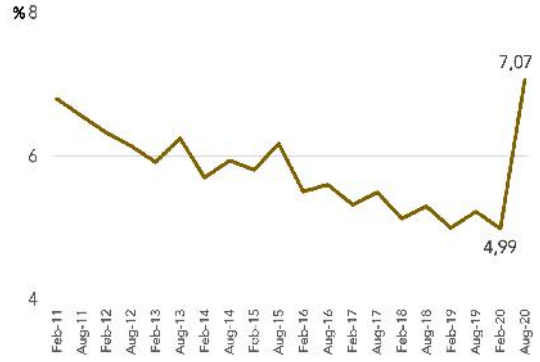
jumlah karyawan. Tidak adanya pekerjaan pasti membuat sebagian orang, utamanya kelompok tabungan di bawah Rp100 juta, harus menekan konsumsi juga tabungan. Sedangkan untuk kelompok dengan nominal tabungan paling besar, adanya penurunan dapat mengarah kepada dua jawaban. Pertama, dampak pandemi dan penerapan kebijakan PSBB yang akhirnya mempengaruhi keadaan bisnis dan usaha yang mereka miliki sehingga berdampak pada penurunan omzet dan pendapatan. Kedua, spekulasi akan keadaan ekonomi dan sosial yang tidak pasti membuat kelompok ini memindahkan tabungannya ke aset yang lebih aman seperti emas atau obligasi pemerintah sehingga menyebabkan turunnya angka nominal tabungan yang berada di bank.

Respon Awal yang Cepat dari Pemerintah

"Pandemi juga memicu peningkatan pekerja informal dan penurunan pekerja formal."

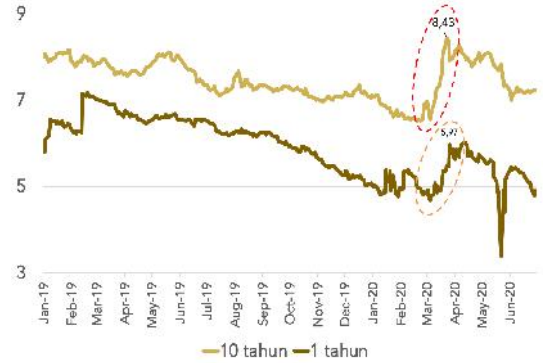
Melihat kontraksi ekonomi yang terjadi, pengangguran dipastikan meningkat. Jumlah pengangguran mencapai 9,77 juta orang pada Agustus 2020, menghasilkan tingkat pengangguran terbuka sebesar 7,07%, level tertinggi sejak Agustus 2011. Dari seluruh angkatan kerja, 29,12 juta orang, atau 14,28%, terkena dampak Pandemi Covid-19 di mana 24,03 juta orang mengalami pengurangan jam kerja, 1,7 juta orang sementara tidak bekerja, 2,56 juta orang kehilangan pekerjaan, dan 760 ribu orang tidak lagi masuk sebagai bagian dari angkatan kerja. Pandemi juga memicu peningkatan pekerja informal dan penurunan pekerja formal. Terdapat 77,68 juta orang atau 60,47% dari total angkatan kerja yang menjadi pekerja informal pada Agustus 2020, naik 4,59 persen poin dari periode yang sama tahun lalu. Di sisi lain, proporsi pekerja formal sebesar 39,53% dari total pekerja pada Agustus 2020, atau 50,77 juta orang, turun 4,59 persen poin dari Agustus 2019. Melihat komposisi angkatan kerja menurut sektor, efek Covid-19 dinilai terbatas. Tiga sektor dengan jumlah tenaga kerja tertinggi pada Agustus 2020 masih sektor pertanian, perdagangan, dan manufaktur dengan masing-masing 38,22 juta, 24,70 juta, dan 17,48 juta tenaga kerja atau setara dengan 62,6% dari total angkatan kerja. Angka ini sedikit lebih tinggi dibanding Agustus 2019, dengan jumlah pekerja 82,44 juta pekerja atau 61,21% dari total angkatan kerja di ketiga sektor tersebut

Grafik 9: Tingkat Pengangguran Terbuka (%)



Sumber: CEIC

Grafik 10: Imbal Hasil Surat Utang Pemerintah (% pa)



Sumber: CEIC

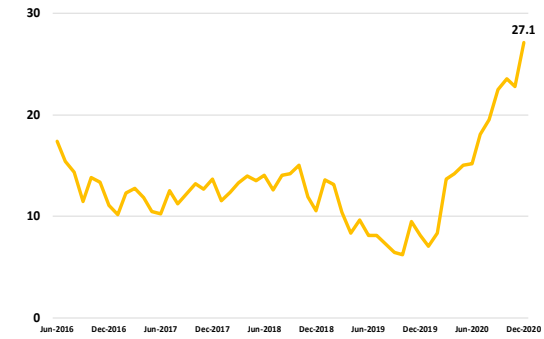
Sebelumnya diluncurkan sebagai salah satu bentuk komitmen Presiden Joko Widodo untuk memberikan pelatihan kepada para pencari kerja, Kartu Pra-Kerja telah disesuaikan

sebagai salah satu langkah untuk mengatasi efek pandemi Covid-19, baik bagi pencari kerja maupun pekerja yang terkena PHK. Program tersebut bertujuan untuk meningkatkan produktivitas dan daya saing bagi penduduk usia produktif yang sedang bekerja, menganggur sementara, atau menganggur yang diatur dalam Peraturan Presiden Nomor 36 Tahun 2020 tentang Pengembangan Kompetensi Kerja Melalui Program Kartu Pra Kerja. Pada tahun 2020 ada 11 angkatan program dengan jumlah peserta sekitar 5,5 juta orang.

Dari sisi kebijakan moneter, BI mulai menurunkan suku bunga acuan pada Februari 2020 menjadi 4,75% mempertimbangkan inflasi yang rendah dan pandemi. Selama paruh pertama tahun 2020, BI kemudian melakukan dua kali penurunan lagi pada Maret dan Juni 2020, menghasilkan suku bunga acuan sebesar 4,25%. Pada akhir Maret 2020, imbal hasil obligasi bertenor 10 tahun dan 1 tahun mulai meningkat, berlawanan arah dengan suku bunga kebijakan yang masing-masing mencapai 8,43% dan 5,97%. Peningkatan imbal hasil obligasi terjadi karena investor memindahkan portofolionya ke investasi yang lebih aman di tengah ketidakpastian global. Alasan lainnya adalah investor asing mengkhawatirkan peningkatan defisit anggaran karena Pemerintah Indonesia meluncurkan paket stimulus fiskal ketiga untuk mengurangi dampak negatif Covid-19 terhadap ekonomi. Dua paket fiskal pertama diluncurkan pada akhir Februari 2020 dan pertengahan Maret 2020. Akibatnya, investor asing mengurangi kepemilikan obligasi domestiknya sehingga imbal hasil meningkat. Imbal hasil obligasi mulai stabil pada April 2020 setelah pemerintah mengumumkan PSBB.

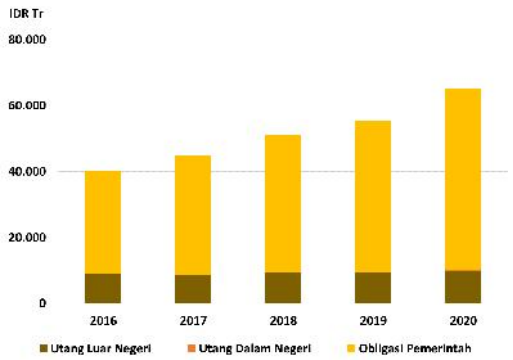
"Dua paket fiskal pertama diluncurkan pada akhir Februari 2020 dan pertengahan Maret 2020. Akibatnya, investor asing mengurangi kepemilikan obligasi domestiknya sehingga imbal hasil meningkat."

Gambar 11: Pertumbuhan Utang Pemerintah Pusat (% y.o.y)



Sumber: CEIC

Gambar 12: Komposisi Utang Pemerintah Pusat



Sumber: CEIC

Melihat lebih dalam ke aspek fiskal, penanganan pandemi secara langsung menguras biaya yang tidak sedikit. Tercermin pada pasar finansial, langkah hati-hati para investor yang memperhitungkan defisit anggaran setelah digulirkannya program PEN, cukup dapat dimengerti. Biaya penanganan pandemi dalam upaya untuk tetap mempertahankan kondisi ekonomi dan sosial pada akhirnya memang berdampak pada pelebaran defisit anggaran dari 1,76% (APBN 2020) menjadi 6,20% (Revisi APBN pada Perpres 72/2020). Selain adanya pembengkakan pada nilai belanja, penurunan yang cukup signifikan pada pos pendapatan menambah beban pada keseluruhan struktur anggaran. Tingginya nilai defisit anggaran kemudian ditutup dengan beberapa skenario pembiayaan, termasuk

utang. Hal ini tercermin dari kenaikan pertumbuhan utang pemerintah pusat dari 7,1% (y.o.y) di Januari 2020 menjadi 27,1% (y.o.y) di Desember 2020. Melihat pada komposisinya, pos obligasi pemerintah menjadi penyumbang utama dengan proporsi mencapai 84,7% dari keseluruhan total utang pemerintah pusat.

Derasnya Tekanan Eksternal

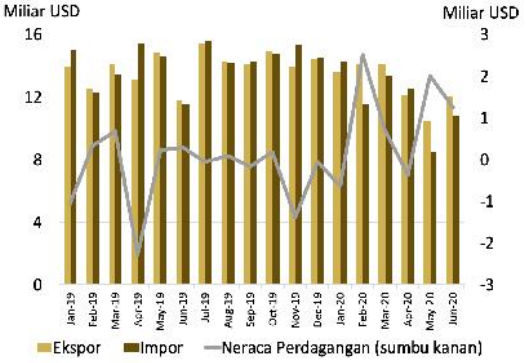
Rupiah mengalami depresiasi yang cukup tajam dari Rp14.340 per USD pada akhir Februari 2020 menjadi Rp16.300 per USD pada akhir Maret 2020. Depresiasi tersebut sebagian besar disebabkan oleh arus modal baik dari obligasi maupun pasar saham. Pada akhir Maret 2020 terjadi arus modal keluar sebesar USD14,06 juta dibandingkan akhir Januari 2020. Sejak awal April 2020, Rupiah berangsur menguat dengan aliran masuk modal mulai mengalami kemajuan pada awal Mei 2020. Kondisi tersebut merupakan akibatnya. kombinasi upaya BI dan pemerintah dalam mengelola volatilitas.

"Meskipun terjadi surplus perdagangan, impor bahan baku turun 2,82%, dan impor barang modal turun 13,07%. Kondisi tersebut berdampak pada sektor industri, perdagangan, dan investasi di awal pandemi."

Grafik 13: IDR/USD dan Akumulasi Arus Modal Masuk ke Portofolio

Sumber: CEIC

Figure 14: Neraca Perdagangan, 1H-2020

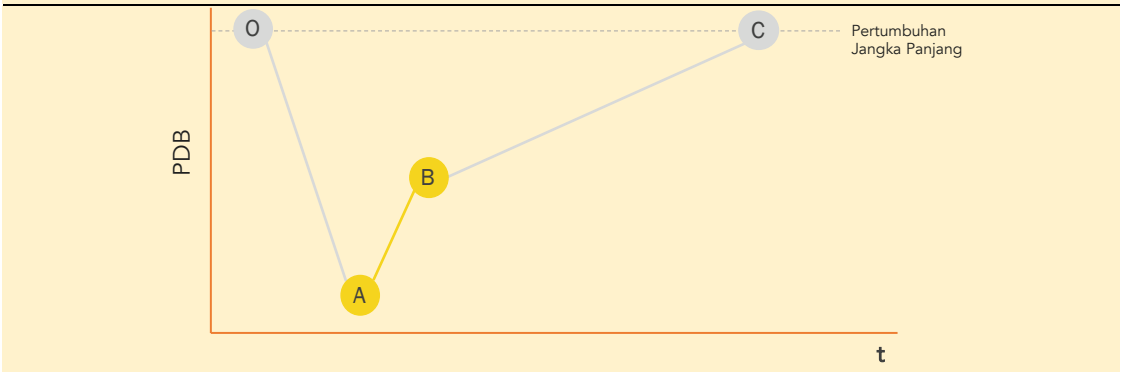


Sumber: CEIC

Dilihat dari neraca perdagangan Indonesia, tercatat surplus USD2,59 miliar dengan nilai ekspor USD41,76 miliar dan impor USD39,17 miliar selama tiga bulan pertama tahun 2020. Kondisi ini lebih baik dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya, di mana tercatat defisit USD62,8 juta. Meskipun terjadi surplus perdagangan, impor bahan baku turun 2,82%, dan impor barang modal turun 13,07%. Kondisi tersebut berdampak pada sektor industri, perdagangan, dan investasi di awal pandemi. Pada Triwulan-II 2020, neraca perdagangan kita mencatat surplus USD2,89 miliar berkat penurunan impor akibat melemahnya permintaan domestik.

Fase Awal Pemulihan Ekonomi (Triwulan-III dan Triwulan-IV 2020)

Gambar 15: Fase Ekspansi Awal – A to B



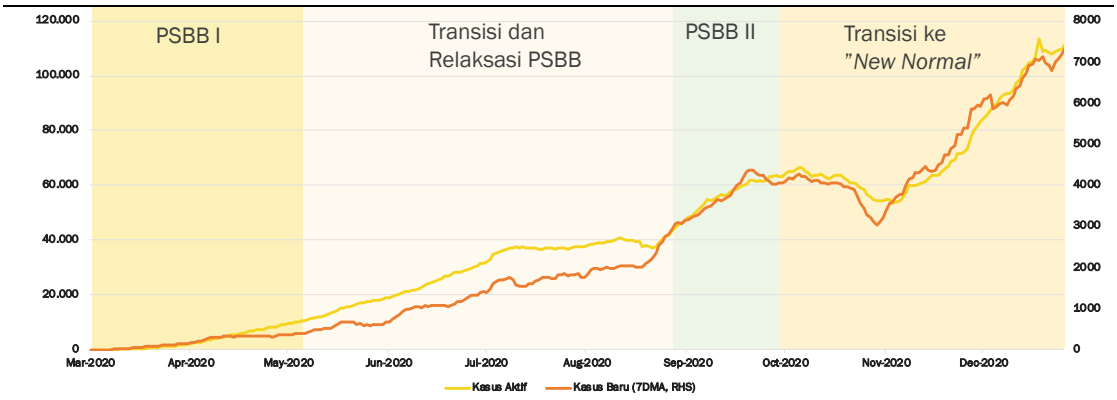
Sumber: Reis (2020)

"…selama April hingga pertengahan Juni 2020, jumlah kasus baru dan kasus aktif relatif terkendali dibandingkan keseluruhan tahun 2020. Kendati kebijakan pemerintah yang cukup enggan melakukan 'total lockdown', ketakutan akan penyebaran virus Covid-19 cukup ampuh untuk mendorong masyarakat agar tetap di rumah."

Krisis yang Tidak Pernah Terjadi Sebelumnya Sulit Dipahami Semua Pihak

Pasca terkonfirmasinya pasien pertama kasus Covid-19 di Indonesia pada awal Maret 2020, kondisi domestik setelahnya nampak seperti sebuah episode panjang dari '*trial-and-error*'. Sejak saat itu, sepanjang tahun 2020 diwarnai berbagai jenis peristiwa walaupun masih dalam kondisi menghadapi krisis yang sama. Di hari-hari awal terjadinya pandemi Covid-19 di Indonesia, pemerintah nasional dan provinsi merespon cepat dengan memberlakukan PSBB Jilid I (PSBB I). Terlepas dari berbagai macam kekurangan dalam implementasinya, PSBB I relatif efektif dalam menjaga angka pertumbuhan kasus Covid-19 secara stabil. Seperti yang ditunjukkan oleh Gambar 16, selama April hingga pertengahan Juni 2020, jumlah kasus baru dan kasus aktif relatif terkendali dibandingkan keseluruhan tahun 2020. Kendati kebijakan pemerintah yang cukup enggan melakukan '*total lockdown*', ketakutan akan penyebaran virus Covid-19 cukup ampuh untuk mendorong masyarakat agar tetap di rumah.

Gambar 16: Kasus Aktif dan Kasus Baru Harian Covid-19



Sumber: CEIC

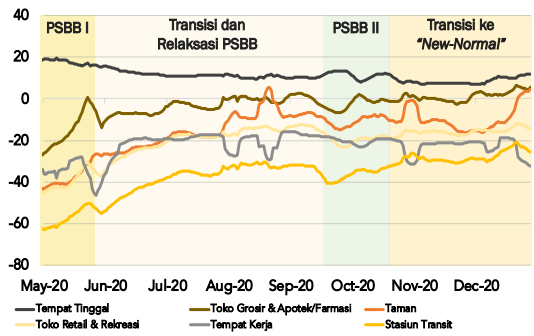
Akan tetapi, setelah dua bulan berdiam di rumah, masyarakat mulai penat dan kelompok masyarakat yang kehilangan pendapatan mulai kehabisan cadangan tabungannya untuk

memenuhi kebutuhna sehari-hari. Dengan kondisi Pemerintah Indonesia yang kesulitan untuk menyediakan stimulus yang cukup untuk menjaga masyarakat agar tetap tinggal di rumah, PSBB I mulai direlaksasi di Juni 2020. Seperti terlena dan meremehkan risiko penyebaran virus dengan mulai beraktivitas di luar rumah, angka kasus harian Covid-19 mulai meningkat selama periode Agustus-September 2020. Peningkatan pesat dari kasus harian Covid-19 hanya dalam hitungan hari memaksa pemerintah daerah menginjak 'rem mendadak' dengan melakukan implementasi PSBB Jilid II (PSBB II) di pertengahan September 2020. Dianggap cukup efektif dalam membatasi penyebaran virus, pemerintah mengulang kesalahan yang sama dengan secara dini melonggarkan kebijakan PSBB II di pertengahan Oktober 2020. Tidak butuh waktu lama untuk keputusan relaksasi ini berdampak terhadap angka kasus harian. Peningkatan kasus harian Covid-19 meningkat drastis selama dua bulan terakhir di 2020.

"Peningkatan pesat dari kasus harian Covid-19 hanya dalam hitungan hari memaksa pemerintah daerah menginjak 'rem mendadak' dengan melakukan implementasi PSBB jilid II (PSBB II) di pertengahan September 2020."

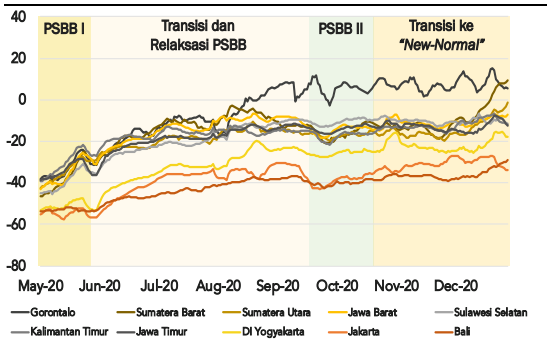
Rangkaian PSBB I yang berlangsung pada April-Juni 2020 telah dikenal dengan periode penutupan sementara tempat-tempat umum, termasuk sekolah, mal, restoran, tempat hiburan, dan rekreasi, guna menahan penyebaran Covid-19. Pembatasan ini telah berdampak pada beberapa kegiatan ekonomi, khususnya sektor ekonomi yang membutuhkan interaksi fisik dan tatap muka. Sebagai akibatnya, perekonomian mengalami kontraksi sebesar 5,3% (y.o.y) pada Triwulan-II 2020. Seperti disebutkan sebelumnya, pemerintah perlahan-lahan mengembalikan aktivitas ekonomi ke operasi normal, bagaimanapun dengan penerapan protokol kesehatan yang ketat yang meliputi jarak fisik dan sosial serta wajib mengenakan masker dalam rangka meredam dampak krisis terhadap perekonomian nasional. Pemerintah telah membuka kembali perekonomian sejak pelonggaran pertama PSBB di Jakarta dan sebagian besar kota di seluruh Indonesia pada bulan Juni 2020.

Gambar 17: Indeks Mobilitas (% perubahan, 7 Hari Rata-rata Bergerak) Mei-Des 2020



Sumber: Google Mobility Index

Gambar 18: Indeks Mobilitas Provinsi (% perubahan, 7 Hari Rata-rata Bergerak) Mei-Des 2020



Sumber: Google Mobility Index

Masyarakat secara bertahap mulai bepergian ke tempat umum selama fase transisi. Tren ini tercermin dari peningkatan mobilitas masyarakat, dengan kenaikan tertinggi tercatat pada mobilitas masyarakat di stasiun transit dan taman. Waktu yang dihabiskan di toko grosir dan eceran juga lebih tinggi dibandingkan pada saat pelaksanaan PSBB I. Karena ketakutan masyarakat untuk keluar rumah berangsur-angsur mereda, pelonggaran

pertama PSBB pada bulan Juni diperpanjang pemerintah hingga pertengahan bulan September, tepat sesaat sebelum pemerintah memberlakukan PSBB II. Meskipun PSBB II hanya memakan waktu satu bulan, namun telah menghambat peningkatan aktivitas perekonomian yang terlihat dari mobilitas masyarakat yang relatif tidak berubah pada Triwulan-IV 2020 dibanding dengan perubahannya pada Triwulan-III 2020 dari Triwulan-II 2020. Waktu yang dihabiskan di tempat kerja bahkan lebih rendah pada Triwulan-IV 2020 daripada kuartal sebelumnya. Meskipun pemerintah telah mengizinkan sektor-sektor yang berkaitan erat dengan kebutuhan sehari-hari dibuka kembali selayaknya operasional normal bisnis dan sektor-sektor sisanya boleh beroperasi dengan 50% dari kapasitas normal mereka, mobilitas yang lebih rendah tersebut dapat mengindikasikan aktivitas bisnis yang masih terhambat.

"…secara sektoral, dampak Covid-19 terhadap sektor ekonomi dapat dibagi menjadi empat kelompok, tergantung dari seberapa besar ketergantungan sektor tersebut terhadap aktivitas ekonomi secara fisik."

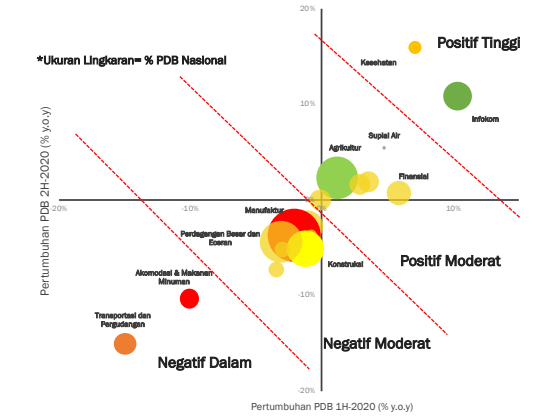
Lebih lanjut, kegiatan ekonomi pada masa transisi menuju '*new normal*' juga digambarkan pada data mobilitas masyarakat lintas provinsi. Berdasarkan data mobilitas dari Gambar 18, Bali, DKI Jakarta, dan DI Yogyakarta merupakan provinsi yang paling terpukul pada akhir Triwulan-II 2020 akibat pembatasan sosial dan fisik yang masif di PSBB I. Pembatasan sosial telah telah mempengaruhi kegiatan ekonomi di provinsi-provinsi ini karena perekonomian mereka yang didominasi oleh sektor-sektor yang sangat bergantung dengan kontak fisik. Rata-rata waktu yang dihabiskan masyarakat di tempat-tempat umum dan tempat kerja di provinsi-provinsi tersebut sangat rendah hingga akhir tahun. Sedangkan mobilitas beberapa provinsi lainnya, yaitu Gorontalo dan Sumatera Barat, paling tinggi dibanding provinsi lainnya pada akhir Triwulan-IV 2020. Provinsi-provinsi ini cenderung tidak terpengaruh oleh langkah-langkah pembatasan sosial Pemerintah Indonesia selama pandemi Covid-19 karena kontributor utama perekonomian ini berasal dari sektor sumber daya alam.

Potensi Pemulihan yang Tidak Merata dari Aspek Sektoral dan Regional

Secara singkat, 2020 menandakan perjuangan panjang antara masyarakat dan pemerintah dalam memerangi virus Covid-19. Walaupun kita sudah melihat beberapa negara yang sukses menangani kondisi krisis domestik sejak awal merebaknya pandemi Covid-19 (e.g., RRT, Vietnam, Selandia Baru) dan bisa fokus untuk membenahi kondisi ekonomi di sisa tahun 2020, Indonesia masih berfokus dalam penanganan permasalahan aspek kesehatan hingga akhir tahun 2020. Pergulatan dengan pandemi Covid-19 sepanjang 2020 telah menyebabkan kerugian secara tidak merata di perekonomian di mana beberapa sektor mengalami penurunan ekonomi cukup dalam, sedangkan sektor lainnya mengalami kontraksi yang minimum bahkan beberapa sektor mengalami pertumbuhan tinggi. Seperti yang terlihat di Gambar 19, secara sektoral, dampak Covid-19 terhadap sektor ekonomi dapat dibagi menjadi empat kelompok, tergantung dari seberapa besar ketergantungan sektor tersebut terhadap aktivitas ekonomi secara fisik. Sektor transportasi& pergundangan serta akomodasi & makanan minuman mengalami kontraksi ekonomi yang cukup dalam selama dua semester di 2020 akibat tingginya ketergantungan terhadap interaksi manusia. Sektor utama lainnya, seperti manufaktur, perdangangan besar & eceran, dan konstruksi, juga mengalami pertumbuhan negatif selama dua semester 2020, walaupun dalam skala yang lebih kecil. Walaupun kontraksinya relatif moderat, dampak pelemahan ketiga sektor tersebut cukup signifikan terhadap PDB nasional akibat kontribusi

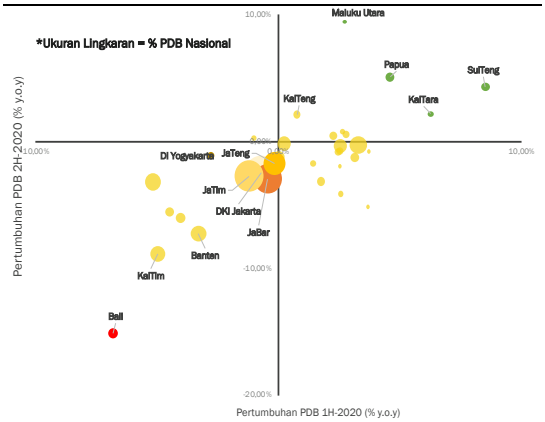
yang relatif besar terhadap keseluruhan perekonomian nasional. Di sisi lain, sektor agrikultur dan finansial mengalami pertumbuhan positif yang moderat di tahun 2020 dikarenakan pembatasan sosial tidak terlalu mempengaruhi aktivitas ekonomi di sektor tersebut. Lebih lanjut, sektor kesehatan mengalami pertumbuhan yang cukup tinggi seiring meningkatnya permintaan masyarakat terhadap produk kesehatan dan aktivitas di sektor tersebut. Demikian pula dengan sektor Infokom yang mengalami pertumbuhan masif seiring dengan kebijakan pembatasan sosial memaksa masyarakat untuk kerja dari rumah dan siswa melakukan kelas secara daring, mencatatkan pertumbuhan ekonomi sebesar 10,59% selama 2020, tertinggi sejak tahun 2012.

Gambar 19: Pertumbuhan PDB Sektoral 2020



Sumber: CEIC

Gambar 20: Pertumbuhan PDB Provinsi 2020



Sumber: CEIC

"Angka pertumbuhan ekonomi dari masing-masing sektor di tahun 2020 telah menunjukkan secara gamblang ketidakmerataan dampak dari pandemi terhadap perekonomian domestik. Kondisi serupa juga dapat ditemukan dari aspek regional."

Angka pertumbuhan ekonomi dari masing-masing sektor di tahun 2020 telah menunjukkan secara gamblang ketidakmerataan dampak dari pandemi terhadap perekonomian domestik. Kondisi serupa juga dapat ditemukan dari aspek regional. Melihat pertumbuhan ekonomi secara regional, seluruh provinsi di Pulau Jawa mengalami pertumbuhan negatif di seluruh semester 2020 akibat tingkat kepadatan penduduk yang relatif tinggi. Dampak dari kontraksi ekonomi di Pulau Jawa cukup signifikant erhadap perekonomian nasional akibat aktivitas ekonomi nasional yang 60%nya terletak di Pulau Jawa. Lebih lanjut, Bali merupakan provinsi yang terdampak paling parah selama 2020, dengan kontraksi yang paling dalam dibandingkan provinsi lainnya. Akibat tingginya ketergantungan terhadap aktivitas pariwisata, PDRB provinsi Bali tercatat tumbuh -6,80% (y.o.y) di semester-I dan -15,90% (y.o.y) di semester-II 2020.

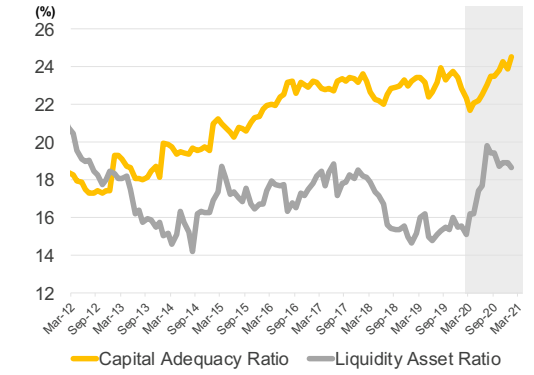
Macetnya Likuiditas di Sektor Perbankan

Di saat resesi, eskalasi dari kepanikan masyarakat yang berujung terhadap fenomena *bank-run* merupakan kondisi yang lumrah terjadi sepanjang sejarah. Namun, pandemi Covid-19 memberi dampak yang cukup berbeda terhadap sektor perbankan. Bertentangan dengan prediksi di awal pandemi, sektor perbankan justru mengalami peningkatan likuditas yang cukup deras. Didorong oleh meningkatnya pola *risk-averse* dari masyarakat, kelompok pendapatan menengah ke atas mengakumulasi tabungannya sejak Maret 2020 ayng mendorong rasio kecukupan modal perbankan / *Capital Adequacy Ratio* (CAR) (Gambar

21). Akan tetapi, dengan teredamnya aktivitas sektor riil, tumpukan likuiditas telah menekan tingkat profitabilitas perbankan. Akibat bentuk model bisnisnya, perbankan perlu menyalurkan likuiditas menjadi kredit/pinjaman produktif untuk meningkatkan performa bisnis perbankan. Kelangkaan permintaan kredit yang cukup signifikan dari sektor riil telah mendorong penyaluran kredit secara substansial (Gambar 22), tercermin dari pertumbuhan tahunan pinjaman yang tercatat sebesar 8,05% (y.o.y) di Maret 2020 dan turun drastis menjadi -2,39% (y.o.y) di Desember 2020, tercatat sebagai tingkat pertumbuhan terendah dalam beberapa dekade terakhir. Lebih lanjut, untuk mengelola dampak dari menumpuknya likuiditas, perbankan meningkatkan kepemilikan surat berharganya untuk menahan tekanan profitabilitas. Di Maret 2020, pertumbuhan kepemilikan surat berharga oleh perbankan tercatat -0,64% (y.o.y) dan tumbuh pesat hingga mencapai titik pertumbuhan tertingginya di Desember 2020 sebesar 44,85% (y.o.y).

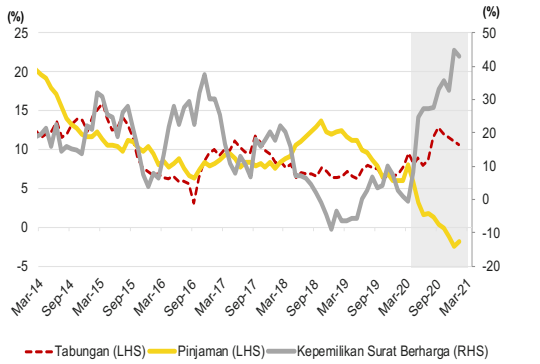
"Di samping sulitnya menyalurkan pinjaman selama masa pandemi, sektor perbankan juga mengalami tekanan lainnya yang bersumber dari pinjaman yang sebelumnya telah disalurkan. Seiring dengan mandeknya aktivitas ekonomi sektor riil, rasio kredit macet / Non-Performing Loan (NPL) meningkat setelah kuartal-I 2020."

Gambar 21: *Capital Adequacy Ratio & Liquid Asset Ratio* (%)



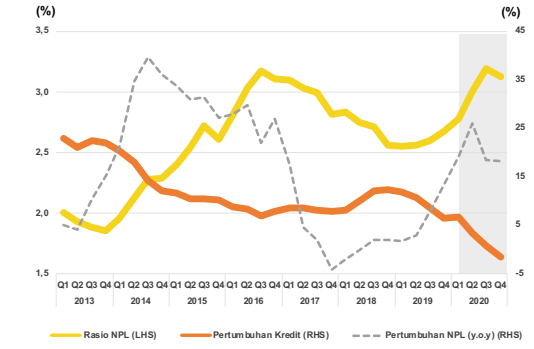
Sumber: CEIC

Gambar 22: Pertumbuhan Sumber dan Penggunaan Dana Perbankan (y.o.y)



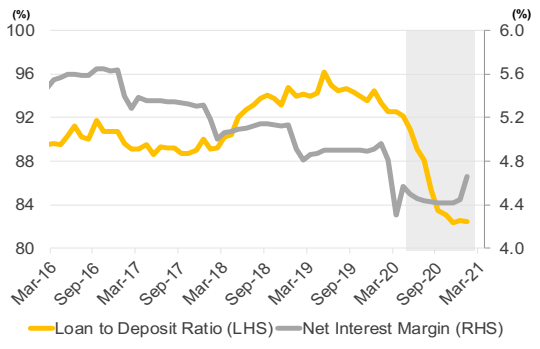
Sumber: CEIC

Gambar 23: NPL dan Pertumbuhan Kredit



Sumber: CEIC

Gambar 24: Rasio *Loan-to-Deposit* dan *Net Interest Margin*



Sumber: CEIC

Di samping sulitnya menyalurkan pinjaman selama masa pandemi, sektor perbankan juga mengalami tekanan lainnya yang bersumber dari pinjaman yang sebelumnya telah disalurkan. Seiring dengan mandeknya aktivitas ekonomi sektor riil, rasio kredit macet / *Non-Performing Loan* (NPL) meningkat setelah Triwulan-I 2020 (Gambar 23). Kondisi tekanan ganda yang bersumber dari minimnya permintaan kredit dan macetnya kredit

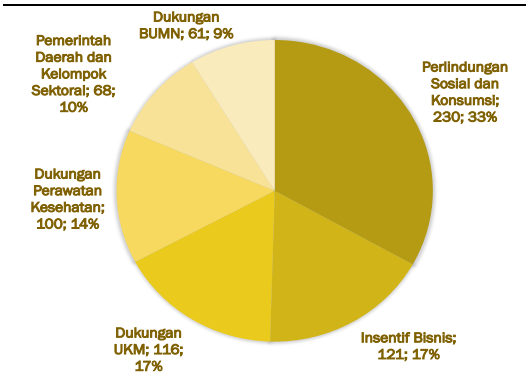
eksisting menggerus profitabilitas bank. Seperti ditunjukkan oleh Gambar 24, indikator profitabilitas perbankan yaitu *Net Interest Margin* (NIM) menunjukkan pola penurunan selama April hingga November 2020, berkebalikan dengan kondisi di tahun-tahun sebelumnya dimana NIM biasanya meningkat atau relatif stabil sepanjang tahun.

Respon Fiskal dan Moneter Lanjutan untuk Pemulihan Ekonomi

"Salah satu langkah paling luar biasa dari pemerintah dalam menghadapi pandemi Covid-19 adalah merubah defisit APBN menjadi lebih besar sebesar 6,34% dari sebelumnya 1,76% (APBN 2020)."

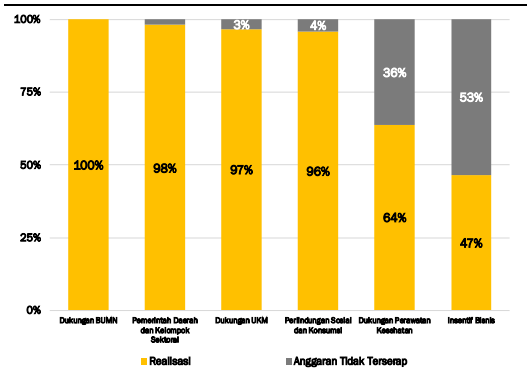
Perekonomian Indonesia perlahan pulih di paruh kedua tahun 2020. Pembukaan kembali kegiatan ekonomi domestik dan global secara bertahap dan dukungan kebijakan besar-besaran membantu Indonesia bangkit dari kontraksi ekonomi terburuk sebesar 5,3% di Triwulan-II 2020 menjadi 3,5% dan 2,2% masing-masing di Triwulan-III 2020 dan Triwulan-IV 2020. Peningkatan ini utamanya didorong oleh peningkatan komponen PDB yang termasuk peningkatan konsumsi dan belanja pemerintah. Membaiknya konsumsi domestik sejalan dengan belanja pemerintah melalui program stimulus untuk mendorong perekonomian sepanjang tahun lalu. Salah satu langkah paling luar biasa dari pemerintah dalam menghadapi pandemi Covid-19 adalah merubah defisit APBN menjadi lebih besar sebesar 6,34% dari sebelumnya 1,76% (APBN 2020). Pemerintah diberi mandat untuk menyesuaikan defisit anggaran untuk menghadapi penerimaan negara yang lebih rendah akibat aktivitas ekonomi yang melambat dan belanja negara yang lebih tinggi dialokasikan untuk meredam dampak dari krisis kesehatan serta mendorong perekonomian.

Gambar 25: Alokasi Dana PEN Tahun 2020



Sumber: CEIC

Gambar 26: Realisasi Dana PEN Tahun 2020



Sumber: CEIC

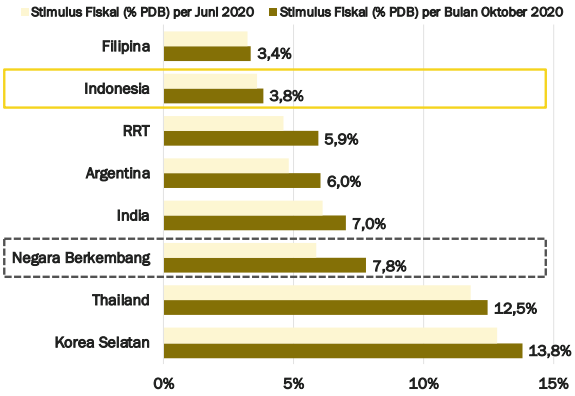
Upaya Pemerintah Indonesia untuk meningkatkan belanja sepanjang tahun 2020 menjadi salah satu sumber utama bantalan ekonomi pada Semester II-2020 karena kenaikan daya beli dalam negeri yang berdampak pada peningkatan aktivitas bisnis. Berdasarkan data realisasi anggaran tahun lalu, anggaran belanja negara telah terserap hingga 95% pada akhir tahun dimana anggaran yang tidak terserap maksimal tercatat pada belanja pemerintah pusat. Hal ini salah satunya dapat dijelaskan dengan realisasi dana program Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN) yang tercatat di bawah target APBN. Dari total dana Rp695,2 triliun untuk program PEN, penyerapan anggaran pemerintah baru mencapai 83,4% dengan realisasi tertinggi dicapai oleh dana yang dialokasikan untuk dukungan

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dan pemerintah daerah serta kelompok sektoral. Sebagai perbandingan, realisasi anggaran dari dana PEN yang dialokasikan untuk insentif usaha tercatat paling rendah.

Meski penyerapannya belum maksimal, dana program PEN sudah dialokasikan secara merata oleh Pemerintah Indonesia untuk meredam dampak negatif pandemi melalui sisi penawaran dan permintaan. Alokasi dana perlindungan sosial bertujuan untuk mempertahankan kelompok pendapatan terendah dan mendorong permintaan domestik. Sebaliknya, alokasi insentif dunia usaha dan dukungan Usaha Kecil Menengah (UKM) ditujukan untuk meringankan beban biaya pelaku usaha. Dalam jangka pendek, pengeluaran pemerintah untuk perlindungan sosial, salah satunya dalam bentuk bantuan langsung tunai (Bantuan Langsung Tunai - BLT) untuk orang-orang yang terkena Covid-19, memiliki manfaat besar untuk penduduk miskin dan rentan. Secara teoritis, tambahan uang yang ditransfer ke kelompok rumah tangga ini akan segera dibelanjakan karena mereka perlu membeli kebutuhan sehari-hari. Lebih lanjut, program perlindungan sosial juga telah menjangkau dan membantu masyarakat kelas menengah yang terkena dampak Covid-19 melalui bantuan gaji, kartu pra-kerja, dan subsidi kuota internet. Kemampuan untuk melakukan konsumsi yang lebih tinggi dari kelompok-kelompok ini setelah pemanfaatan dana perlindungan sosial telah berkontribusi pada pemulihan parsial konsumsi domestik Indonesia selama Semester II-2020.

"Pemerintah telah mengalokasikan stimulus fiskal yang relatif efisien, yaitu sudah mencapai 3,8% dari PDB pada tahun 2020. Jumlah ini relatif rendah dibandingkan dengan rata-rata negara berkembang."

Gambar 27: Stimulus Fiskal (%) Negara-Negara Berkembang



Sumber: *IMF Policy Responses to Covid-19 Database*

Meskipun sebagian dari permintaan domestik maupun global sudah pulih, aktivitas bisnis masih sangat rendah. Hal tersebut dapat disebabkan oleh konsumsi kelompok pengeluaran menengah dan atas yang relatif tidak berubah, dimana mereka cenderung menahan konsumsi akibat terbatasnya mobilitas di tengah jumlah kasus Covid-19 yang terus meningkat. Konsumsi yang tidak banyak berubah dari kelompok pengeluaran menengah dan atas menyebabkan lambatnya pemulihan ekonomi tahun lalu. Meskipun insentif bisnis dalam pembebasan pajak impor sudah diberlakukan, selama permintaan tetap rendah, insentif bagi pelaku usaha untuk melanjutkan produksi akan tertahan. Kondisi ini dapat menjelaskan mengapa penyerapan stimulus fiskal dalam bentuk insentif

usaha jauh di bawah alokasi anggaran, yakni hanya 47% dari total dana yang dialokasikan sebesar Rp120,61 triliun. Hal ini juga dapat menjelaskan pertumbuhan industri manufaktur yang relatif tidak banyak berubah pada Semester-II 2020 dibandingkan Semester I-2020. Meski demikian, alokasi stimulus fiskal telah berkontribusi pada pemulihan ekonomi dari kontraksi terendahnya di Triwulan-II 2020, meskipun ekonomi belum sepenuhnya kembali ke tingkat sebelum pandemi. Sejauh ini, pemerintah telah mengalokasikan stimulus fiskal yang relatif efisien, yaitu sudah mencapai 3,8% dari PDB pada tahun 2020. Jumlah ini relatif rendah dan terjaga dibandingkan dengan rata-rata negara berkembang. Bagaimanapun, alokasi stimulus fiskal di semua negara lebih tinggi pada bulan Oktober 2020 dibandingkan pada bulan Juni 2020 seiring upaya pemerintah untuk mempercepat pemulihan.

"Sepanjang tahun lalu, BI mengumumkan telah mengalokasikan quantitative easing sebesar Rp682 triliun, dengan lebih dari setengahnya berupa pembelian obligasi pemerintah secara langsung."

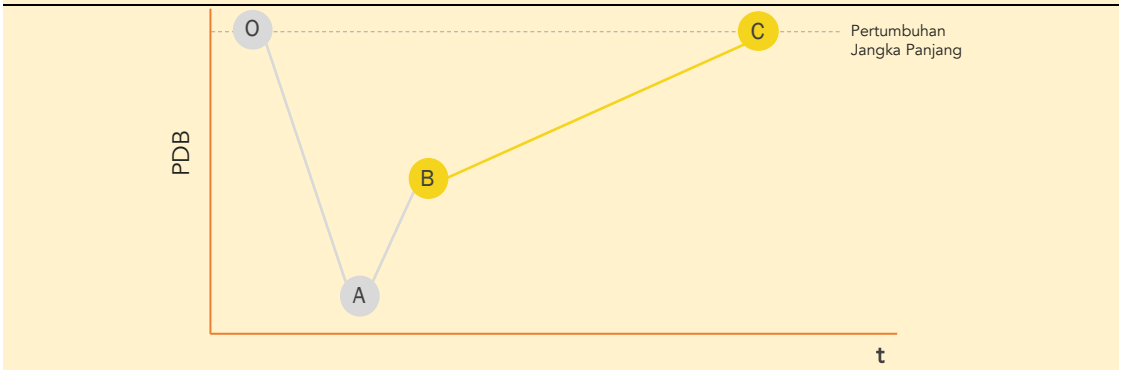
Di saat pemerintah telah melakukan upaya ekstra untuk membelanjakan lebih banyak anggaran untuk memulihkan ekonomi, tanggapan bank sentral terhadap peristiwa krisis kesehatan yang belum pernah terjadi sebelumnya juga meyakinkan. Bank sentral telah membantu pemerintah menjaga stabilitas keuangan dan membiayai defisit fiskal sepanjang tahun 2020. Untuk mendorong perekonomian dengan tetap menjaga stabilitas keuangan, BI telah melakukan berbagai upaya selama Covid-19 diantaranya ialah penurunan suku bunga kebijakan BI sebesar 125bps, *quantitative easing* sebesar Rp682 triliun, dan pelonggaran aturan makroprudensial perkreditan untuk meringankan kondisi likuiditas dan mendukung stabilitas pasar obligasi. Beberapa upaya untuk menjaga kondisi likuiditas antara lain dilakukan dengan menurunkan Giro Wajib Minumum (GWM); meningkatkan durasi maksimum untuk operasi *repo* dan *reverse repo* (hingga 12 bulan); menambahkan lelang repo harian; meningkatkan frekuensi lelang *FX swap*; meningkatkan besaran operasional pembiayaan kembali mingguan sesuai kebutuhan.

Selain itu, BI juga telah menyesuaikan ketentuan-ketentuan makroprudensial untuk mendukung pemulihan ekonomi dengan tetap menjaga likuiditas. Beberapa upaya yang telah dilakukan BI adalah pelonggaran persyaratan uang muka minimum untuk kredit otomotif dan rasio LTV untuk real estat residensial. Sebagaimana diamanatkan oleh pemerintah melalui Perpres, BI memiliki kewenangan yang lebih luas sepanjang pandemi sebagaimana mereka kini dapat menjaga stabilitas sistem keuangan dengan bantuan likuiditas kepada perbankan, program pembiayaan kepada Lembaga Penjamin Simpanan (LPS) untuk masalah solvabilitas bank, dan pembelian obligasi pemerintah langsung di pasar perdana. Lebih lanjut, BI telah mendukung pemerintah untuk membiayai beban yang dibutuhkan untuk pemulihan ekonomi dengan skema *burden sharing*. Sepanjang tahun lalu, BI mengumumkan telah mengalokasikan *quantitative easing* sebesar Rp682 triliun, dengan lebih dari setengahnya berupa pembelian obligasi pemerintah secara langsung. Ini menunjukkan bahwa program pembelian obligasi pemerintah dalam mata uang lokal yang dilakukan oleh BI telah mencapai setidaknya 2,2% dari PDB (atau sekitar Rp341 triliun). Alokasi ini merupakan salah satu paket alokasi stimulus paling besar di pasar negara berkembang dengan rata-rata stimulus moneter sebesar 1,7% dari PDB. Secara keseluruhan, stimulus moneter yang diberlakukan oleh BI tahun lalu tidak hanya menstabilkan arus modal dan Rupiah yang kini telah pulih dari depresiasi yang signifikan

pada kasus pertama Covid-19 di Indonesia, tetapi juga menjaga stabilitas sistem keuangan dan mendukung pemerintah dalam membiayai defisit anggaran.

Waktu yang Dibutuhkan Untuk Pemulihan Ekonomi Total (2021 Kedepan)

Gambar 28: Fase Pemulihan Total – B to C



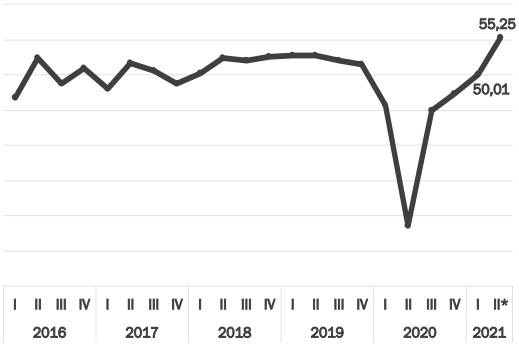
Sumber: Reis (2020)

"…terdapat peningkatan kinerja kegiatan manufaktur selama Triwulan-I 2021 terutama pada industri makanan, minuman dan tembakau; industri pupuk, kimia dan produk karet…"

Munculnya Tanda-Tanda Pemulihan Ekonomi

Setahun setelah pandemi dan di tengah meningkatnya kasus Covid-19, Indonesia telah menunjukkan tanda-tanda pemulihan ekonomi dengan dimulainya kembali dinamika ekonomi secara bertahap. Beberapa indikator utama pemulihan ekonomi nasional dapat dilihat dari kinerja manufaktur, kepercayaan konsumen, investasi, dan kinerja perdagangan yang mulai menunjukkan tren positif berdasarkan laporan terkini. Setelah mengalami kontraksi perekonomian sebesar 2,07% pada tahun 2020, kami memperkirakan PDB akan mulai pulih dan tumbuh sekitar 4,4% hingga 4,8% tahun ini. Namun, potensi penurunan ekonomi masih membayangi seiring risiko pandemi masih ada, pembatasan mobilitas parsial yang sedang berlangsung di beberapa kota besar, dan ketakutan konsumen yang dapat menghambat aktivitas dan menghambat pemulihan yang lebih parah. Selain itu, kecepatan distribusi vaksin juga menjadi tantangan seberapa cepat perekonomian akan kembali ke tingkat sebelum pandemi.

Gambar 29: Prompt Manufacturing Index, 2016Q1-2021Q2



Sumber: Bank Indonesia

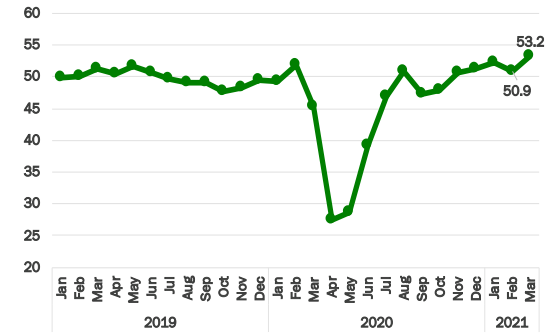
Gambar 30: Prompt Manufacturing Index menurut Sektor, 2021Q1-2021Q2

Subsektor	2021	
	Triwulan-I	Triwulan-II*
Makanan, minuman, dan tembakau	53,55	57,75
Tekstil, produk kulit, dan alas kaki	51,43	52,21
Produk kayu & produk kayu lainnya	42,47	52,82
Kertas dan pencetakan	47,50	58,75
Pupuk, bahan kimia dan produk karet	51,83	56,13
Semen dan produk mineral non logam	40,90	54,31
Besi dan baja dasar	49,19	52,06
Peralatan, mesin & peralatan transportasi	49,03	52,99

Sumber: Bank Indonesia

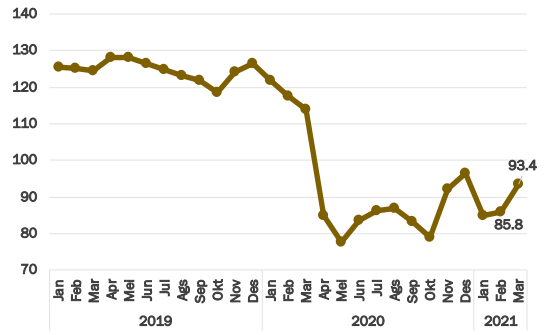
Tanda pertama pemulihan domestik datang dari sektor manufaktur yang membaik dan berlanjut pada jalur ekspansif. *Prompt Manufacturing Index* yang lebih tinggi mencerminkan kinerja industri manufaktur yang lebih kuat di Triwulan-I 2021, yang tercatat di 50,01% meningkat dari 47,29% di kuartal sebelumnya, menunjukkan bahwa aktivitas manufaktur mulai meningkat setelah dilanda pandemi Covid-19 tahun lalu. Berdasarkan subsektor, terdapat peningkatan kinerja kegiatan manufaktur selama Triwulan-I 2021 terutama pada industri makanan, minuman dan tembakau; industri pupuk, kimia dan produk karet; serta industri tekstil, produk kulit dan alas kaki yang masih berada dalam fase ekspansi dengan masing-masing indeks tercatat di atas 50%. Selain itu, kinerja manufaktur diperkirakan akan meningkat secara bertahap pada Triwulan-II 2021 dengan proyeksi *Prompt Manufacturing Index* sebesar 55,25%, didorong oleh lonjakan permintaan musiman selama bulan suci Ramadhan dan perayaan Idul Fitri.

Gambar 31: Purchasing Manager's Index, 2019-2021



Sumber: IHS Markit

Gambar 32: Indeks Keyakinan Konsumen 2019-2021



Sumber: Bank Indonesia

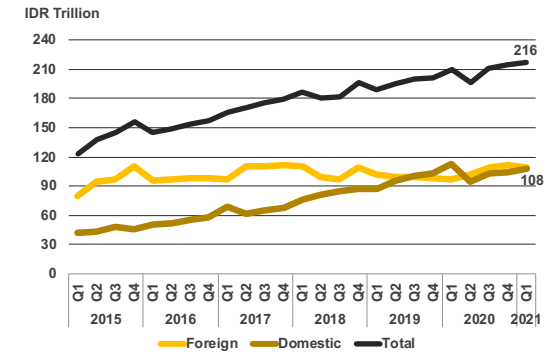
"Dampak dari UU Cipta Kerja dapat mulai dirasakan di Semester 2-2021 setelah ada berbagai penyesuaian regulasi."

Indikasi lain dari membaiknya aktivitas manufaktur adalah berlanjutnya tren positif *Purchasing Managers' Index* (PMI) Indonesia yang tercatat di 53,2 pada Maret 2021, naik dari level 50,9 pada Februari 2021. Angka PMI Maret menunjukkan peningkatan selama lima bulan berturut-turut dan berada di level tertinggi sejak April 2011, didukung oleh peluncuran vaksin, mobilitas masyarakat, dan peningkatan permintaan komoditas sehingga harga komoditas menjadi lebih tinggi. Sementara kepercayaan konsumen juga melanjutkan tren kenaikannya sejak Januari 2021, yang ditunjukkan oleh peningkatan Indeks Keyakinan Konsumen (IKK) ke level 93,4 dari 85,8 dan 84,9 masing-masing pada bulan Februari dan Januari 2021. Kepercayaan konsumen yang lebih tinggi didukung oleh program vaksinasi nasional yang relatif cepat dan tertib, yang meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap kondisi ekonomi saat ini serta ekspektasi pemulihan ekonomi dan kesehatan ke depan.

Mencermati kondisi investasi, Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) mencatat total realisasi investasi meningkat sebesar 3,3% pada Triwulan-I 2021. Perbaikan tersebut terutama disumbangkan oleh peningkatan penanaman modal asing (PMA) sebesar 12,01% (y.o.y), sedangkan realisasi penanaman modal dalam negeri turun sebesar -4,18%. Sektor-sektor yang mengalami peningkatan penanaman modal asing antara lain industri makanan, industri kimia & farmasi, logam dasar, permesinan, dan industri tekstil. Beberapa strategi yang ditempuh pemerintah sudah berada di jalur yang benar. Kemudahan berinvestasi di

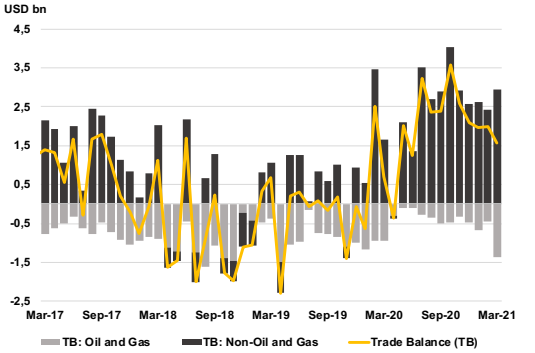
Indonesia telah dilegitimasi dengan hadirnya UU Cipta Kerja yang diharapkan dapat berdampak positif bagi pertumbuhan ekonomi di jangka menengah. Apalagi, pembentukan Indonesia Investment Authority (INA) akan membantu pemerintah dalam memberikan dukungan pendanaan untuk pembangunan infrastruktur dalam beberapa tahun ke depan.

Gambar 33: Investasi Asing dan Domestik (Nominal)



Sumber: CEIC

Gambar 34: Neraca Perdagangan Bulanan (Nominal) (Mar'17-Mar'21)



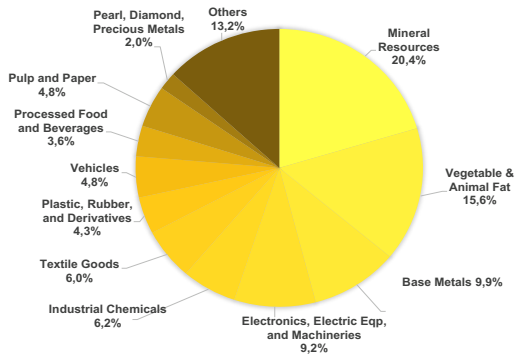
Sumber: CEIC

"Karena impor terutama terdiri dari barang baku dan barang modal, total nilai impor yang lebih tinggi menunjukkan pelaku usaha mulai meningkatkan produksi untuk memenuhi permintaan dalam negeri yang meningkat.."

Dampak dari UU Cipta Kerja kemungkinan mulai terjadi di Semester-2 2021 setelah ada berbagai penyesuaian regulasi. Namun demikian, Pemerintah Indonesia juga perlu meningkatkan beberapa aspek untuk mendorong investasi, terutama tingginya biaya ICOR dan logistik. ICOR yang tinggi menunjukkan bahwa investasi Indonesia tidak efisien dibandingkan dengan negara tetangga seperti Malaysia, Vietnam, dan Thailand. Untuk menekan biaya logistik, pemerintah harus fokus pada infrastruktur di luar Jawa. Di sisi lain, untuk menjaga surplus neraca perdagangan dan mendukung penciptaan lapangan kerja, pemerintah juga harus mendorong investasi yang difokuskan pada industri manufaktur berorientasi ekspor serta bernilai tambah lebih tinggi.

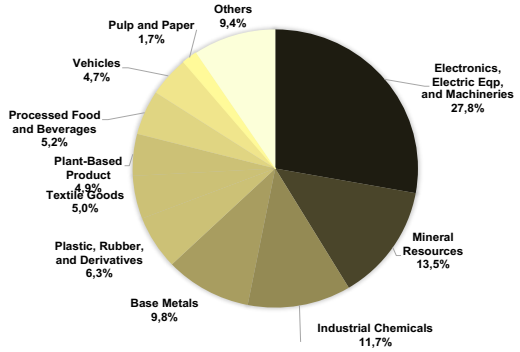
Mencermati profil perdagangan luar negeri sepanjang Triwulan-I 2021, Indonesia melanjutkan serangkaian surplus neraca perdagangan yang telah terjadi sejak tahun lalu dengan total surplus sebesar USD1,57 miliar pada Maret dan surplus USD5,52 miliar pada Triwulan-I 2021 yang didukung oleh peningkatan ekspor dan impor. Ekspor naik sebesar 20% dari Februari menjadi USD18,4 miliar di bulan Maret, atau 30% lebih tinggi dari bulan yang sama di tahun lalu. Demikian pula, impor juga tumbuh lebih dari yang diharapkan, mencapai USD16,8 miliar di bulan Maret, meningkat 27% dibandingkan Februari, atau 26% dari Maret 2020, seiring dengan peningkatan aktivitas manufaktur dalam negeri. Peningkatan ekspor Indonesia yang relatif lebih tinggi di bulan Maret disebabkan oleh kenaikan harga komoditas seperti CPO dan batu bara serta permintaan global yang meningkat, selain depresiasi Rupiah yang berkontribusi pada harga komoditas Indonesia yang lebih kompetitif. Secara keseluruhan, surplus neraca perdagangan yang tipis pada Maret dibandingkan dengan surplus pada Januari (USD1,96 miliar) dan Februari (USD1,99 miliar) menunjukkan tanda pemulihan sektor riil yang menjanjikan seiring dengan impor yang mulai meningkat.

Gambar 35: Profil Ekspor Indonesia (Dec'2020 - Jan'2021)



Sumber: CEIC

Gambar 36: Profil Impor Indonesia (Dec'2020 - Jan'2021)



Sumber: CEIC

"Prospek perekonomian Indonesia ke depan akan sangat bergantung pada kebijakan fiskal dan moneter yang akomodatif serta bagaimana pemerintah mengendalikan tingkat pandemi melalui program vaksinasi."

Karena impor terutama terdiri dari barang baku dan barang modal, total nilai impor yang lebih tinggi menunjukkan pelaku usaha meningkatkan produksi untuk memenuhi permintaan dalam negeri yang meningkat. Sementara itu, komposisi ekspor dan impor Indonesia relatif tidak berubah, dengan ekspor masih didominasi oleh sumber daya mineral, lemak nabati & hewani, dan logam dasar, sedangkan produk elektronik dan mesin merupakan penyumbang impor tertinggi. Secara keseluruhan, kami merangkum beberapa risiko ke depan terkait kinerja perdagangan. Pertama, jika harga komoditas sewaktu-waktu mengalami penurunan, surplus neraca perdagangan Indonesia dapat mengalami defisit seperti sebelum pandemi. Kedua, meskipun saat ini kita menikmati peningkatan ekspor dan impor, kenaikan tersebut diprediksi tidak akan berkelanjutan seiring meningkatnya kasus Covid-19 di India dan beberapa negara lainnya sehingga menyebabkan ketidakpastian. Terdapat kemungkinan potensi penurunan permintaan CPO dari India jika terjadi *lockdown* dalam jangka panjang karena India merupakan konsumen terbesar minyak sawit Indonesia. Di sisi lain, juga akan terdapat gangguan dari sisi impor karena pelaku usaha di India tidak dapat beroperasi dengan kapasitas penuh. Oleh karena itu, selain memanfaatkan peluang pemulihan ekonomi di sejumlah negara tujuan ekspor lainnya, peningkatan ekspor barang bernilai tambah tinggi juga penting dilakukan. Lebih lanjut, Indonesia juga harus dapat mengoptimalkan perjanjian perdagangan yang telah dilaksanakan, khususnya dalam memfasilitasi transfer teknologi dan investasi antar negara.

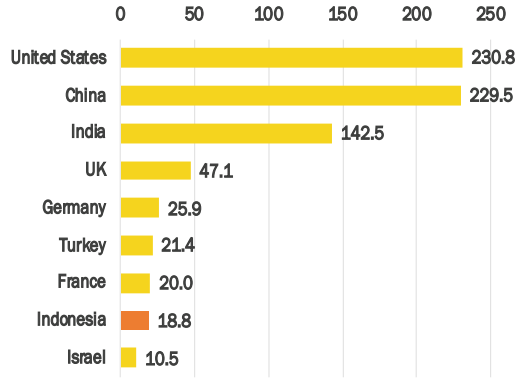
Fokus Jangka Pendek: Vaksin dan Kebijakan Sektoral yang Spesifik

Prospek perekonomian Indonesia ke depan akan sangat bergantung pada kebijakan fiskal dan moneter yang akomodatif serta bagaimana pemerintah mengendalikan tingkat pandemi melalui program vaksinasi. Prospek pemulihan menghadapi beberapa tantangan; di sini, kami membagi risiko menjadi tiga periode; tantangan jangka pendek, menengah, dan panjang. Dalam jangka pendek, meskipun situasi eksternal seperti surplus neraca perdagangan mengalami perbaikan signifikan, konsumsi dan investasi diperkirakan akan membaik secara terbatas, sejalan dengan eskalasi pandemi Covid-19 yang dapat menahan tingkat kepercayaan masyarakat. Kontribusi neraca perdagangan terhadap PDB yang lebih kecil dari dibandingkan konsumsi dan investasi dapat menahan ekonomi untuk pulih

sepenuhnya karena perkembangan konsumsi dan realisasi investasi belum menunjukkan tanda-tanda perbaikan yang signifikan selama Triwulan-I 2021. Beberapa jenis konsumsi yang berpotensi masih mengalami pertumbuhan negatif adalah transportasi dan restoran & hotel, yang sebagian besar dibelanjakan oleh masyarakat kelompok pendapatan menengah ke atas. Kami tidak melihat adanya peningkatan konsumsi selama Triwulan-II 2021 karena adanya kebijakan pembatasan sosial, khususnya larangan mudik pada saat perayaan Idul Fitri. Disamping itu, meskipun terdapat himbauan untuk pencairan Tunjangan Hari Raya (THR) bagi pekerja, ada kemungkinan masyarakat akan memilih untuk menabung daripada membelanjakannya. Selain itu, penurunan THR ASN, apalagi dengan tidak adanya THR bagi eselon I dan II dapat menurunkan konsumsi dan menghambat pemulihan ekonomi. THR tahun ini hanya berupa gaji pokok ditambah tunjangan tambahan seperti tunjangan keluarga namun tidak termasuk tunjangan kinerja.

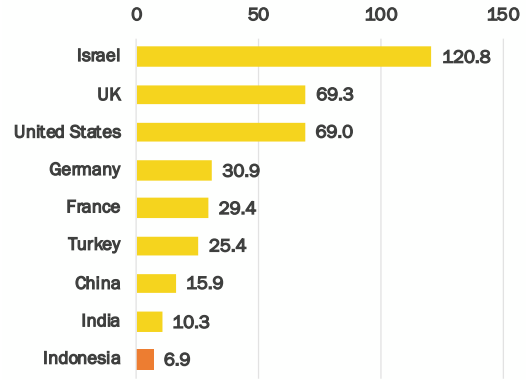
"...persaingan global yang semakin ketat untuk vaksin, meningkatnya penyebaran kasus di negara-negara penghasil vaksin, dan tantangan logistik akan menghambat rencana vaksinasi pemerintah dan menghambat pembukaan kembali perekonomian..."

Gambar 37: Jumlah Total Dosis Vaksinasi yang Diberikan dalam Juta Dosis (per 26 April 2021)



Sumber: Our World in Data

Gambar 38: Jumlah Total Dosis Vaksinasi yang Diberikan per 100 Orang dalam Total Populasi (per 26 April 2021)



Sumber: Our World in Data

Risiko lainnya dalam jangka pendek adalah ketersediaan pasokan dan distribusi vaksin serta penyebaran mutasi virus baru yang dapat menghambat dan mengganggu pemulihan ekonomi. Khususnya, persaingan global yang semakin ketat untuk vaksin, meningkatnya penyebaran kasus di negara-negara penghasil vaksin, dan tantangan logistik akan menghambat rencana vaksinasi pemerintah dan menghambat pembukaan kembali perekonomian. Indonesia merupakan salah satu dari 10 besar negara dengan jumlah penerapan vaksin tertinggi. Namun, permasalahan utama yang dihadapi adalah terbatasnya pasokan vaksin yang sampai di negara sementara permintaannya jauh melebihi kapasitas distribusi. Jika membandingkan jumlah total dosis vaksinasi per orang, Indonesia masih jauh tertinggal dibanding negara lain dengan rata-rata 6,9 dari 100 orang yang telah divaksinasi.

Program vaksinasi pemerintah menargetkan sebanyak 181,5 juta orang (67% dari populasi) divaksinasi secara gratis dalam dua tahap. Tahap pertama akan mencakup 1,3 juta petugas kesehatan, 17,4 juta petugas layanan publik, dan 21,5 juta masyarakat berusia di atas 60. Tahap kedua akan mencakup 63,9 juta masyarakat yang rentan secara sosial dan ekonomi dengan risiko penularan tinggi dan 77,4 juta tokoh masyarakat dan masyarakat yang

berkontribusi pada bisnis lokal. Hingga 27 April 2021, sekitar 11,9 juta orang telah divaksinasi minimal satu dosis atau setara dengan 4 orang per 100 penduduk, sedangkan sekitar 7,2 juta orang telah divaksinasi lengkap. Dengan asumsi tingkat kecepatan vaksinasi dalam dua bulan terakhir, diperkirakan waktu yang dibutuhkan untuk mencapai target populasi yang menerima minimal satu dosis vaksin adalah 33 bulan atau 2,7 tahun. Dengan asumsi serupa, perkiraan waktu yang dibutuhkan untuk mencapai target populasi untuk divaksinasi secara penuh adalah 56 bulan atau 4,7 tahun. Dengan tingkat vaksinasi saat ini, Indonesia dapat menghadapi waktu yang lama untuk menahan penyebaran Covid-19, yang mengakibatkan pemulihan ekonomi lebih lambat dari yang diperkirakan. Oleh karena itu, selain menerapkan protokol kesehatan yang ketat, pemerintah perlu mempercepat distribusi vaksin untuk meningkatkan optimisme masyarakat dan menghidupkan kembali aktivitas perekonomian.

"Untuk mengakselerasi pertumbuhan sektor-sektor tersebut, pemerintah perlu memberikan stimulus fiskal di sektor pariwisata untuk mendongkrak permintaan, memprioritaskan vaksin bagi tenaga kerja, dan memberikan suntikan modal negara pada BUMN yang bergerak di kedua sektor tersebut, khususnya di sektor transportasi."

Gambar 39: Perkiraan Waktu yang Dibutuhkan untuk Mencapai Target Vaksinasi

Target populasi yang divaksinasi untuk mencapai *Herd Immunity*			
181.500.000 (67%)			
Total Populasi			
271.349.889 (Berdasarkan Sensus 2020)			
Share dari total populasi yang **telah setidaknya satu dosis vaksin** (per 27 April 2021)		*Share* dari total populasi yang **telah menerima semua dosis yang ditentukan oleh protokol vaksinasi** (As of 27 April 2021)	
4,39%		2,64%	
11.912.260	Jumlah total orang yang **menerima setidaknya satu dosis vaksin**	7.163.637	Jumlah total orang **yang telah divaksinasi lengkap**
5.155.648	Rata-rata orang yang **menerima setidaknya satu dosis vaksin per bulan**	3.093.389	Rata-rata orang yang **divaksinasi lengkap per bulan**
Estimasi jumlah penduduk **yang belum mendapat vaksin sama sekali**		Estimasi jumlah penduduk **yang belum menerima dua dosis vaksin**	
169.587.740		174.336.363	
Perkiraan waktu yang dibutuhkan untuk mencapai target populasi **yang menerima minimal satu dosis vaksin**		Perkiraan waktu yang dibutuhkan untuk mencapai target populasi yang **mendapatkan vaksinasi lengkap**	
33 bulan atau **2,7 tahun**		**56 bulan** atau **4,7 tahun**	

Sumber: Our World in Data, diolah. Penghitungan didasarkan pada asumsi tingkat kecepatan vaksinasi dalam dua bulan terakhir. Data per 27 April 2021

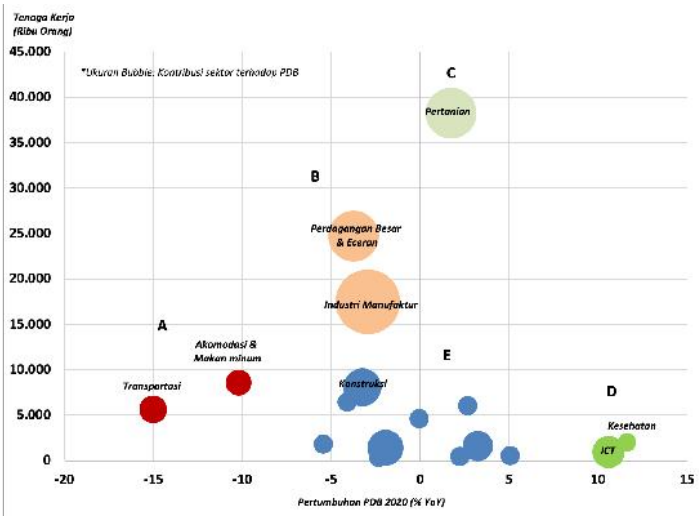
Lebih lanjut, kami memetakan kinerja sektoral selama tahun 2020 berdasarkan pertumbuhan dan jumlah tenaga kerja untuk mengamati sektor mana yang paling terpengaruh oleh pandemi dan memerlukan kebijakan khusus untuk membawa sektor tersebut kembali ke pertumbuhan positif. Dari Gambar 40, kelompok A terdiri dari sektor-sektor yang paling terkena dampak dengan kontraksi ekonomi terdalam (sektor transportasi serta akomodasi dan makanan & minuman). Untuk mengakselerasi pertumbuhan sektor-sektor tersebut, pemerintah perlu memberikan stimulus fiskal di sektor pariwisata untuk mendongkrak permintaan, memprioritaskan vaksin bagi tenaga kerja di kelompok sektor ini, dan memberikan suntikan modal negara pada BUMN yang bergerak di kedua sektor tersebut, khususnya di sektor transportasi. Namun demikian, peningkatan konsumsi akan cenderung terbatas dalam jangka pendek sejalan dengan larangan mudik dan pembatasan mobilitas.

Selain itu, kelompok B terdiri dari sektor manufaktur dan sektor perdagangan besar & eceran yang merupakan penyumbang PDB terbesar dan memiliki angkatan kerja yang relatif lebih tinggi dibandingkan yang lain. Selama tahun 2020, sektor-sektor ini juga paling

terdampak oleh pandemi dengan pertumbuhan keseluruhan di FY2020 untuk sektor manufaktur sebesar -2,93% (yoy) dan -3,75% (yoy) untuk sektor perdagangan besar & eceran. Beberapa kebijakan yang dapat diambil oleh pemerintah untuk mendorong pertumbuhan sektor-sektor tersebut antara lain: memprioritaskan vaksin bagi tenaga kerja, memberikan fasilitas keringanan pajak seperti pemotongan pajak penghasilan (PPh) dan memberikan fasilitas perpajakan khusus seperti *tax holiday* untuk industri *pioneer* dan industri dengan investasi tinggi, terus memberikan stimulus fiskal dan restrukturisasi kredit bagi UKM di sektor perdagangan besar dan eceran, dan mengalokasikan subsidi untuk perusahaan. Di sisi lain, kelompok D terdiri dari sektor-sektor yang paling diuntungkan selama pandemi dengan pertumbuhan positif tertinggi seperti sektor ICT dan kesehatan. Ke depan, pemerintah harus dapat memastikan bahwa pertumbuhan kedua sektor tersebut terus tumbuh positif dengan membangun infrastruktur ICT serta memperbaiki dan menambah fasilitas kesehatan khususnya di luar Jawa dan di daerah terpencil.

"Pemerintah Indonesia harus terus mengoptimalkan semua sumber penerimaan agar target tersebut dapat tercapai dan defisit anggaran dapat ditekan. Namun, kondisi saat ini dinilai masih kurang kondusif bagi pemerintah karena ekonomi yang masih tertekan akibat Covid-19..."

Gambar 40: Kinerja Sektoral di Tahun 2020



Sumber: CEIC

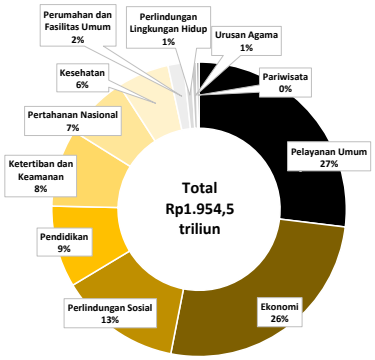
Pemerintah Indonesia menetapkan peningkatan pada target penerimaan dan belanja negara masing-masing menjadi Rp1.743,6 triliun dan Rp2.750,0 triliun dalam APBN 2021. Target penerimaan tahun 2021 lebih tinggi 6,7% dibandingkan realisasi tahun 2020. Penerimaan perpajakan ditargetkan mencapai Rp1.444 triliun pada tahun 2021, padahal realisasi tahun 2020 hanya mencapai Rp1.282 triliun, artinya perpajakan harus tumbuh 12,6% untuk bisa mencapai target tersebut. Untuk itu Pemerintah Indonesia harus bekerja keras, karena hingga Februari 2021, penerimaan pajak baru mencapai 12,5%. Pemerintah Indonesia harus terus mengoptimalkan semua sumber penerimaan agar target tersebut dapat tercapai dan defisit anggaran dapat ditekan. Namun, kondisi saat ini dinilai masih kurang kondusif bagi pemerintah karena ekonomi yang masih tertekan akibat Covid-19 dan beberapa kebijakan terkait perpajakan selama pandemi, seperti pelonggaran pajak dan kebijakan baru pemerintah terkait pajak penjualan mobil dan properti.

Gambar 41: APBN Indonesia di Tahun 2021

Deskripsi (dalam triliun Rp)	APBN 2020			
	2020	2021	Realisasi s.d. Feb 2021	% thd APBN
Pendapatan Negara	**1,699.95**	**1,743.65**	**219.15**	**12.57**
1. Penerimaan Perpajakan	1,404.51	1,444.54	181.75	12.58
2. PNBP	294.14	298.20	37.34	12.52
3. Hibah	1.30	0.90	0.06	6.21
Belanja Negara	**2,739.17**	**2,750.03**	**282.72**	**10.28**
1. Belanja Pemerintah Pusat	1,975.40	1,954.55	179.68	9.19
2. TKDD	763.93	795.48	103.03	12.95
Keseimbangan Primer	(700.43)	(633.12)	(23.18)	3.66
Defisit	**(1,039.22)**	**(1,006.38)**	**(63.57)**	**6.32**
(% PDB)	(6.34)	(5.70)	(0.36)	
Pembiayaan Anggaran	**1,039.22**	**1,006.38**	**273.05**	**27.13**

Sumber: Kementerian Keuangan, 2021

Gambar 42: Pengeluaran Pemerintah Pusat di dalam APBN 2021

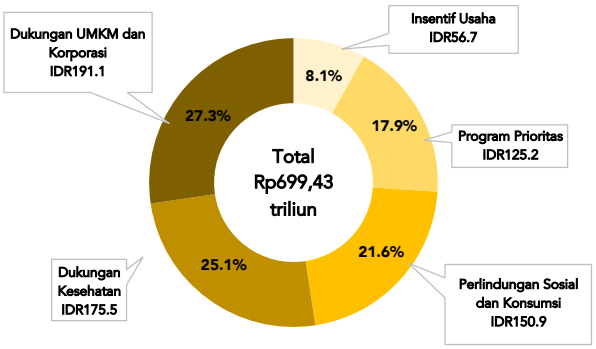


Sumber: Kementerian Keuangan, 2021

"Pemerintah Indonesia juga harus memperhatikan alokasi fungsi Kesehatan, mengingat belum ada tanda-tanda pandemi akan segera berakhir atau herd immunity akan tercapai dalam waktu dekat."

Di sisi lain, belanja negara juga ditargetkan meningkat. Strategi Pemerintah Indonesia di tahun 2021 adalah mengurangi belanja pemerintah pusat sekaligus meningkatkan transfer anggaran daerah untuk mendukung pemerintah daerah. Tiga fungsi utama yang menjadi prioritas pemerintah pusat adalah pelayanan umum, ekonomi, dan perlindungan sosial. Fungsi-fungsi tersebut bertujuan untuk membantu mengurangi dampak ekonomi yang ditimbulkan dari pandemi Covid-19. Oleh karena itu, Pemerintah Indonesia juga harus memperhatikan alokasi fungsi Kesehatan, mengingat belum ada tanda-tanda pandemi akan segera berakhir atau *herd immunity* akan tercapai dalam waktu dekat. Untuk memaksimalkan dana yang ada, Pemerintah Indonesia perlu fokus pada kebijakan yang paling efektif. Salah satu upaya yang dapat dilakukan oleh Pemerintah untuk membelanjakan anggarannya secara efektif adalah dengan melakukan *refocusing* dari pos anggaran yang penyerapannya rendah ke insentif kesehatan dan perlindungan sosial. Dengan melakukan *refocusing*, Pemerintah Indonesia diharapkan memperoleh manfaat dalam jangka pendek tanpa mengganggu anggaran dalam jangka panjang.

Gambar 43: Alokasi Dana Program PEN di Tahun 2021



Sumber: Kementerian Keuangan, 2021

Dalam menanggapi krisis Covid-19, Pemerintah Indonesia juga mengalokasikan anggaran khusus untuk PEN pada tahun 2021 sebesar Rp699,43 triliun. Anggaran ini meningkat Rp11,1 triliun dibandingkan tahun 2020, yang utamanya dialokasikan untuk mendukung sektor kesehatan. Kenaikan alokasi anggaran PEN 2021 diharapkan dapat menjaga

momentum pemulihan ekonomi, terutama untuk mendongkrak pertumbuhan ekonomi pada Triwulan-I tahun ini. Peningkatan anggaran untuk mendukung sektor kesehatan ini menunjukkan bahwa pemerintah berupaya mencapai pemulihan jangka panjang dengan mengelola situasi pandemi. Ini adalah langkah tepat untuk keluar dari krisis yang sedang terjadi akibat pandemi Covid-19. Namun, pemerintah juga perlu gesit dalam melakukan refocusing *anggaran* jika realisasinya masih rendah di pos-pos tertentu. Hingga 16 April 2021, realisasi program PEN baru mencapai Rp134,07 triliun atau 19,2% dari total anggaran yang dialokasikan.

Fokus Jangka Menengah: Risiko *Taper Tantrum* dan Mandat Defisit APBN

Pada awal masa pandemi Covid-19, Pemerintah Indonesia telah melonggarkan target defisit anggaran berdasarkan UU No. 2/2020 dan menargetkannya untuk turun secara perlahan hingga mencapai di bawah 3% pada tahun 2023. Walaupun kondisi defisit fiskal Indonesia lebih baik dari India atau RRT, Indonesia masih memiliki defisit fiskal yang lebih tinggi dibandingkan negara lain di Asia Tenggara. Pemerintah Indonesia masih yakin target tersebut akan tercapai karena kinerja ekonomi sudah mulai menunjukkan tanda-tanda pemulihan tahun ini. Namun, karena pandemi terus berlanjut dan belum adanya tanda akan berakhir dalam waktu dekat, pemerintah tidak dapat serta-merta mencabut program stimulus yang telah dilaksanakan untuk mengurangi dampak pandemi Covid-19 dan memulihkan perekonomian. Oleh karena itu, Pemerintah Indonesia perlu menyediakan solusi alternatif jika target tersebut tidak dapat tercapai pada tahun 2023.

"Melihat kondisi Indonesia saat ini, Indonesia berisiko mengalami pemulihan yang lebih lambat dibandingkan negara lain."

Melihat kondisi Indonesia saat ini, Indonesia masih berisiko mengalami pemulihan yang lebih lambat dibandingkan negara lain. Risiko ini diperkuat dengan jumlah kasus Covid-19 yang terus meningkat. Kemajuan vaksinasi di Amerika Serikat menimbulkan optimisme tentang pemulihan ekonomi yang lebih cepat dari perkiraan pada paruh kedua tahun ini. Tren ini juga memicu wacana Federal Reserve untuk secara bertahap mengurangi program pembelian obligasi yang menopang pemulihan ekonomi dari pandemi yang dikenal dengan *tapering off*. Pada saat yang sama, RRT, sebagai negara maju pertama yang mengalahkan Covid-19, kini juga mulai bergerak untuk mengurangi stimulus ekonomi yang dikeluarkan akibat adanya pandemi. Di sisi lain, tanda-tanda pemulihan ekonomi di negara maju dapat memicu investor global menarik dananya dari negara berkembang, termasuk Indonesia. Jika hal ini tidak diantisipasi dengan baik, dapat memberikan tekanan pada nilai tukar Rupiah akibat adanya arus modal keluar. Terjadinya arus modal keluar akan membatasi potensi pertumbuhan ekonomi nasional yang kemudian diikuti oleh konsekuensi negatif lainnya. Dalam hal ini, BI tidak dapat menggunakan alat konvensional yang sama seperti tahun 2013, dengan melakukan pengetatan kebijakan moneter untuk mengatasi dampak dari *taper tantrum* mengingat kondisi perekonomian domestik yang tidak stabil dan tidak menentu. Oleh karena itu, Pemerintah Indonesia perlu bersiap dengan mempercepat proses pemulihan dan menjaga stabilitas ekonomi domestik untuk menghadapi tantangan tersebut dalam jangka menengah.

Jika *taper tantrum* terjadi, Indonesia dapat kehilangan kepercayaan dari pasar karena utang yang membengkak. *Taper tantrum* juga akan mempersulit upaya pemulihan yang telah direncanakan oleh Pemerintah Indonesia. Kondisi utang Indonesia saat ini berisiko tinggi jika tidak dikelola dengan hati-hati. Per Februari 2021, utang luar negeri Indonesia

mencapai USD422,6 miliar, lebih tinggi 3,97% dibandingkan tahun sebelumnya. Selain itu, rasio utang terhadap PDB Indonesia akan meningkat menjadi 37% tahun ini, dari 29,8% pada akhir tahun lalu, yang didorong oleh peningkatan pinjaman untuk menutupi defisit anggaran yang semakin melebar serta untuk mengatasi perlambatan ekonomi dan depresiasi Rupiah. Oleh karena itu, pemerintah harus bisa meningkatkan pendapatan kembali ke, setidaknya, level utang di tahun 2018 dengan strategi fiskal yang dilakukan.

Fokus Jangka Panjang: Transformasi Struktural

Pemerintah Indonesia juga perlu mengejar agenda pembangunan berkelanjutan seperti pembiayaan berkelanjutan untuk mencapai pertumbuhan ekonomi jangka panjang yang berkelanjutan.

Terlepas dari situasi saat ini, Pemerintah Indonesia telah mengambil berbagai inisiatif dalam mempersiapkan situasi ekonomi yang lebih baik setelah pandemi berakhir. Rencana reformasi fundamental Pemerintah meliputi peningkatan kualitas pendidikan, kesehatan, dan jaminan sosial yang efektif untuk meningkatkan kualitas sumber daya manusia dan percepatan pembangunan infrastruktur melalui infrastruktur digital serta efisiensi dan konektivitas logistik. Selain itu, pemerintah juga melakukan reformasi struktural dengan mengeluarkan UU Cipta Kerja dan membentuk INA. Inisiatif ini dapat meningkatkan iklim bisnis dan investasi, menciptakan lapangan kerja, dan memperkuat investasi pada tahun 2021, yang mengarah pada pemulihan jangka panjang. Namun demikian, Pemerintah Indonesia juga perlu memperhatikan kondisi fiskal. Pandemi Covid-19 telah berhasil membawa perbaikan dalam hal pengelolaan data oleh pemerintah. Ini seperti berkah terselubung dan seharusnya dapat dimanfaatkan. Misalnya, dalam hal pengelolaan fiskal, Pemerintah Indonesia dapat meningkatkan basis pajak berdasarkan basis data yang dimiliki saat ini dari upaya penanganan pandemi. Selain itu, Pemerintah Indonesia juga dapat mengejar agenda pembangunan berkelanjutan seperti mendorong tumbuhnya pembiayaan berkelanjutan dan berwawasan lingkungan untuk mencapai pertumbuhan ekonomi jangka panjang yang berkelanjutan.