

INDEF POLICY BRIEF No. 3/2022

**IMPLIKASI KENAIKAN HARGA MINYAK DUNIA BAGI
PEREKONOMIAN INDONESIA**

Maret 2022

M. Rizal Taufikurahman¹, Eko Listiyanto¹, Ahmad Heri F², Abdul Manap Pulungan¹, Riza Annisa P¹¹ Peneliti Center Macroeconomics and Finance, Institute for Development of Economics and Finance (INDEF)² Peneliti Center Industry, Trade and Investment, Institute for Development of Economics and Finance (INDEF)**RINGKASAN EKSEKUTIF**

Kecamuk perang Rusia-Ukraina semakin membuat harga minyak dunia yang sudah dalam tren peningkatan menjadi naik lebih tinggi lagi, bahkan menembus level USD100 per barrel. Kenaikan harga minyak yang sangat tinggi ini tentu dapat berdampak bagi perekonomian Indonesia. Di sektor perdagangan hubungan dagang Indonesia kepada kedua negara yang sedang berkonflik tersebut relatif masih kecil, kecuali untuk komoditas impor gandum dari Ukraina. Hasil simulasi menggunakan model Global Trade Analysis Project (GTAP) menunjukkan dampak langsung perang dan kenaikan harga minyak dunia di sektor perdagangan relatif kecil.

Namun demikian, dampak tidak langsung diperkirakan cukup besar mengingat baik Rusia maupun Ukraina memiliki tingkat perdagangan yang cukup tinggi dengan AS, China, dan Uni Eropa, di mana negara-negara ini juga merupakan mitra dagang utama Indonesia. Di sektor Fiskal, dampak kenaikan harga minyak dunia yang diiringi peningkatan harga komoditas akan meningkatkan penerimaan APBN, lebih tinggi dari kenaikan belanja. Artinya, dampak bagi APBN secara umum positif. Sayangnya, kenaikan harga minyak akan menggerus daya beli sehingga berpotensi memperlambat pemulihan ekonomi.

Di sektor moneter, implikasi kenaikan harga minyak dapat mendorong inflasi, instabilitas nilai tukar Rupiah, hingga ancaman defisit transaksi neraca berjalan. Kebijakan mempererat perdagangan dengan mitra-mitra Rusia dan Ukraina sebagai peluang menjadi pemasok alternatif perlu dilakukan Indonesia. Di bidang fiskal, kebijakan mendorong belanja sosial untuk bantalan penurunan daya beli sangat diperlukan. Sementara di bidang moneter mitigasi fluktuasi kurs dan risiko *imported inflation* menjadi pilihan strategi yang dapat meredam dampak negatif kenaikan harga minyak dunia.

PENDAHULUAN

Invasi Rusia ke Ukraina semakin membuat harga minyak dunia melambung. Sebelumnya harga komoditas 'emas hitam' ini sudah mengalami peningkatan seiring mulai pulihnya ekonomi global akibat pandemi. Di tengah kenaikan harga minyak karena peningkatan permintaan global tersebut, geopolitik antara Rusia dan Ukraina memanas yang berakibat semakin mendorong harga minyak dunia melesat ke atas. Harga minyak Brent menembus USD105 per barrel pada 24 Februari 2022 sesaat setelah Rusia menyerang Ukraina, sementara WTI tembus USD103 per barrel pada 1 Maret 2022.

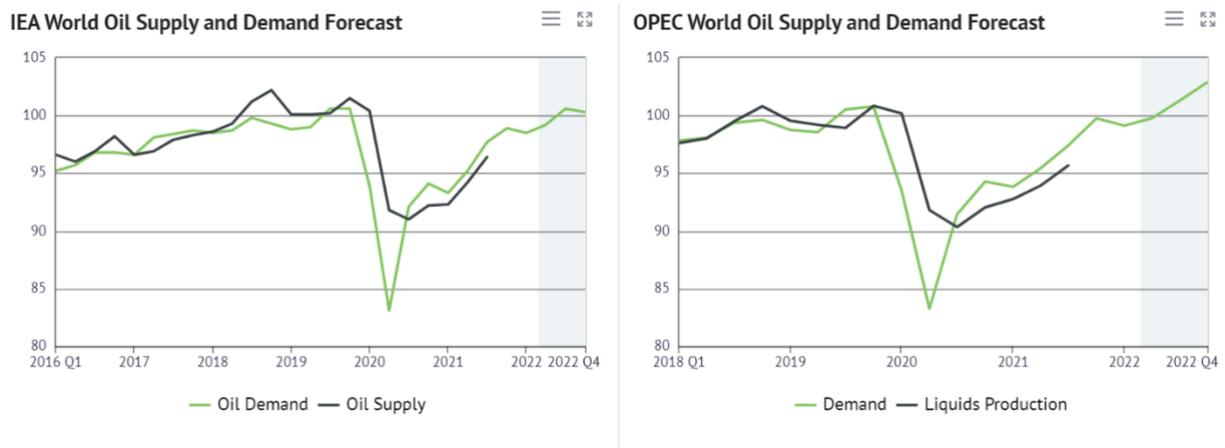
Gambar 1. Perkembangan Harga Minyak Mentah WTI & Brent 2021-2022 (USD/Barrel)



Sumber: tradingeconomics.com, 2022

Dari sisi permintaan dan penawaran, pemulihan ekonomi dari dampak pandemi global yang mulai nampak di 2021 diikuti dengan kenaikan permintaan minyak dunia. Kenaikan permintaan ini kemudian juga diikuti dengan kenaikan harga secara moderat, karena terjadinya *gap* antara permintaan yang meningkat dengan peningkatan penawaran yang lebih landai. Kenaikan permintaan ini diproyeksikan oleh IEA dan OPEC dapat berlangsung hingga akhir 2022 (Gambar 2). Namun, invasi Rusia ke Ukraina membuat harga minyak meningkat tajam dan pasokan minyak diperkirakan menurun.

Gambar 2. Perkembangan dan Proyeksi Permintaan Minyak Dunia oleh IEA dan OPEC (Juta Barrel per Hari)



Sumber: IEA & OPEC, dalam knoema.com 2022

Minyak Bumi masih merupakan bahan energi utama bagi perekonomian dunia, sehingga konflik perang yang melibatkan negara-negara penghasil energi seperti Rusia – Ukraina ini akan membuat ketidakpastian harga dan pasokan minyak global. Rusia merupakan produsen minyak terbesar kedua di dunia dan bukan anggota OPEC, sehingga perang ini akan membuat harga minyak berpotensi kian

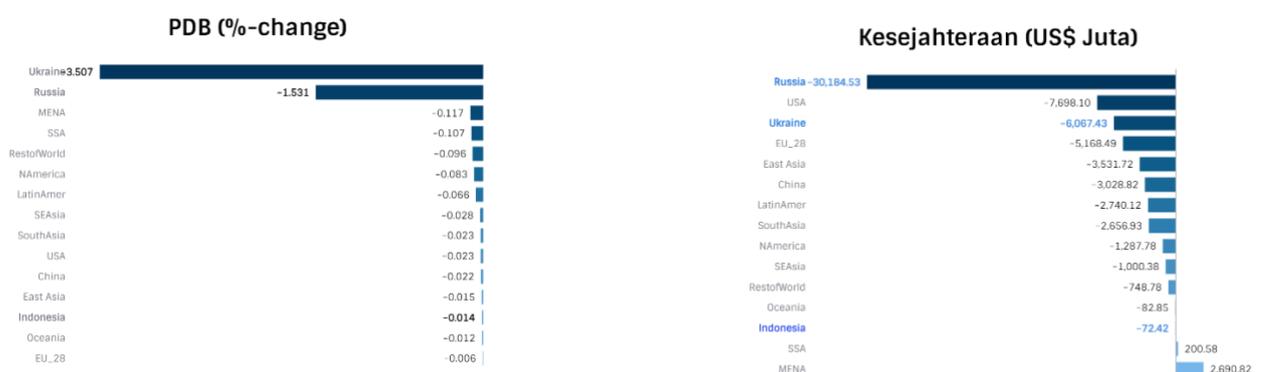
meninggi dengan implikasi yang tidak ringan bagi pemulihan ekonomi baik di level global maupun nasional.

Perekonomian Indonesia pada 2021 telah lepas dari resesi dan mampu tumbuh positif dalam tiga triwulan terakhir dan pertumbuhan ekonomi secara tahunan sebesar 3,69 persen. Hal ini sekaligus menandakan fase pemulihan ekonomi nasional berjalan di sepanjang tahun 2021. Pada 2022 target pertumbuhan ekonomi Indonesia sebesar 5,2 persen, menyiratkan upaya pemulihan ekonomi yang lebih akseleratif sehingga dapat segera menjalankan agenda transformasi ekonomi. Namun, perang dan harga minyak dunia yang tinggi dapat menjadi ‘batu sandungan’ bagi pemulihan ekonomi dan meningkatkan ketidakpastian dunia bisnis. Oleh karena itu, penting untuk mengetahui seberapa besar dampak kenaikan harga minyak di tengah memanasnya geopolitik global bagi perekonomian Indonesia.

DAMPAK MAKROEKONOMI DAN KESEJAHTERAAN

Secara keseluruhan dampak kenaikan harga minyak dan perang yang terjadi antara Rusia dan Ukraina akan berdampak negatif bagi pertumbuhan ekonomi Indonesia sebesar -0,014 persen. Selain aspek ketidakpastian global yang meningkat akibat panasnya geopolitik, perang dan kenaikan harga minyak dunia juga mengganggu perdagangan global dan peningkatan biaya distribusi, sehingga akan berdampak pada output global. Bagi Indonesia, situasi ini dapat merugikan pemulihan ekonomi yang mulai berangsur membaik. Oleh karenanya, sungguh pun kenaikan harga minyak dan perang berdampak bagi meningkatnya harga komoditas -di mana Indonesia merupakan eksportir beberapa komoditas primer, namun keseluruhan situasi ini akan menurunkan tingkat pertumbuhan ekonomi Indonesia di tahun 2022. Kondisi ini jika tidak diimbangi dengan kebijakan perdagangan sebagai transmisi ekonomi akibat perang, tentunya berpotensi lebih besar nilai kontraksi pertumbuhan ekonomi di tahun ini.

Gambar 3. Dampak Kenaikan Harga Minyak dan Perang Rusia-Ukraina terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia (persen) dan Kesejahteraan Masyarakat (US\$ juta)



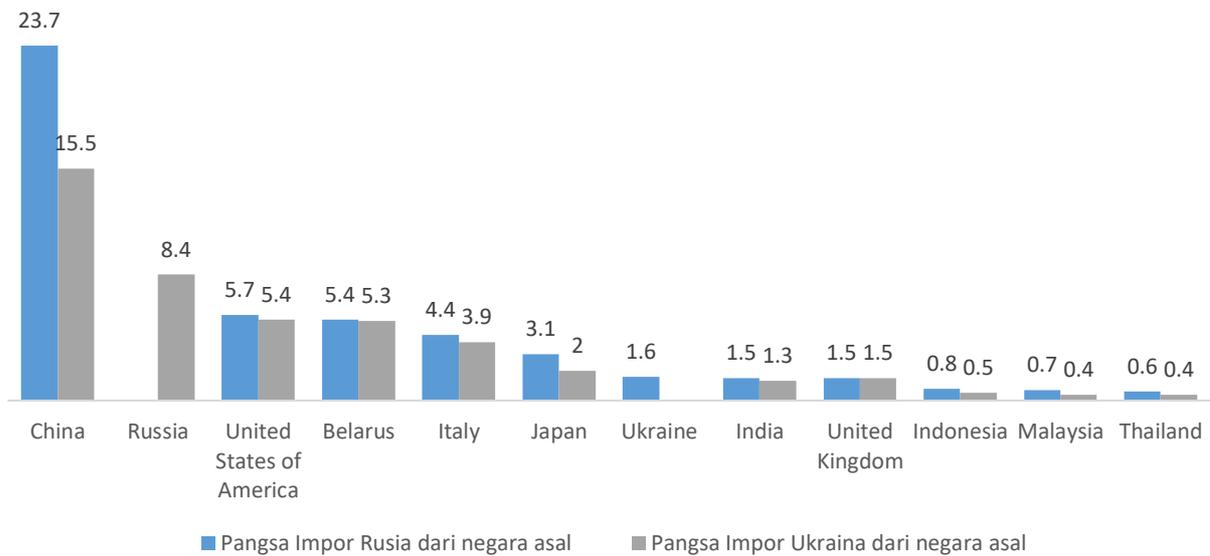
Sumber: Kalkulasi INDEF dengan GTAP V.10 Database (2022)

Tidak semua dampak perang dan kenaikan harga minyak dunia negatif bagi beberapa indikator ekonomi tertentu. Hasil Simulasi dengan menggunakan GTAP, dampak positif terjadi pada hampir semua jenis komoditas mengalami kenaikan harga akibat perang dan kenaikan harga minyak. Selain itu, beberapa indikator ekonomi berikut juga akan meningkat dengan arah positif, yaitu: Konsumsi Pemerintah meningkat 0,1 persen; Investasi meningkat 0,08 persen; serta Impor naik 0,04 persen. sementara indikator yang mengalami pertumbuhan negatif adalah: Konsumsi Rumah Tangga turun -0,01 persen dan Ekspor turun 0,11 persen. Terhadap indikator Kesejahteraan Masyarakat, perang dan kenaikan harga minyak dunia akan menurunkan kesejahteraan sebesar US\$-72,42 juta. Tentu saja, dampak-dampak ini akan dinamis jika eskalasi dan durasi perang dan kenaikan harga minyak dunia berlangsung lama.

DAMPAK KE PERDAGANGAN

Berdasarkan data perdagangan Indonesia dengan Rusia dan Ukraina, kedua negara tersebut memang tidak memberikan sumbangan signifikan terhadap ekspor dan impor Indonesia. Namun, diduga dampak perang akan mempengaruhi perdagangan internasional secara tidak langsung. Hal ini dikarenakan baik Rusia dan Ukraina sama-sama cukup bergantung terhadap impor dari China (Gambar 4). Di sisi lain, China merupakan salah satu tujuan utama ekspor Indonesia. Maka apabila kedua negara (Rusia dan Ukraina) mengalami krisis yang diakibatkan perang, maka permintaan impor dari China diperkirakan akan berkurang. Jika volume ekspor China berkurang (karena penurunan permintaan dari Rusia dan Ukraina) maka permintaan impor (khususnya bahan baku) dari Indonesia juga diperkirakan akan berkurang. Selain dengan China, Rusia dan Ukraina juga banyak impor dari AS, Jepang dan India, di mana ketiga negara tersebut memiliki hubungan perdagangan yang erat dengan Indonesia dan merupakan tujuan utama ekspor Indonesia (Gambar 5).

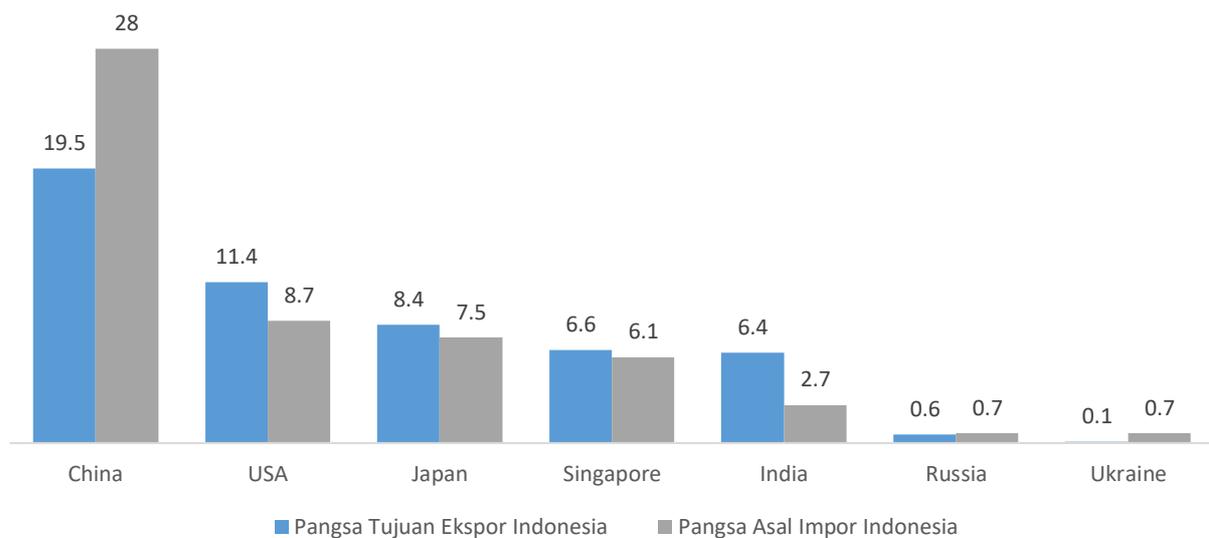
Gambar 4. Pangsa Impor Rusia dan Ukraina dari Negara Asal Tahun 2020 (persen)



Sumber: Trademap.com, 2022

Pengaruh dari konflik Rusia-Ukraina terhadap Indonesia diduga akan lebih banyak terjadi secara tidak langsung. Berdasarkan data pada Tabel 2, ekspor Indonesia ke Rusia dan Ukraina pada 2020 hanya sebesar 0,6 persen dan 0,1 persen dari total ekspor Indonesia demikian pula dengan impor dari kedua negara tersebut yang relatif kecil. Indonesia memperoleh surplus neraca perdagangan dengan Rusia sebesar US\$15,94 juta (2020) namun mengalami defisit dengan Ukraina sebesar US\$623 juta pada 2021.

Gambar 5. Pangsa Ekspor dan Impor Indonesia Dengan Negara Mitra Tahun 2020 (persen)



Sumber: Trademap.com, 2022

Peranan Rusia dan Ukraina dalam perdagangan Internasional memang tidak terlalu besar. Pada 2020 Rusia memegang 1,9 persen ekspor dunia dan 1,3 persen impor dunia. Sementara Ukraina mengambil porsi 0,3 persen ekspor dan impor dunia. Namun untuk beberapa komoditas khususnya energi dan bahan pangan Rusia memegang peranan penting. Besarnya ekspor Rusia disumbang oleh ekspor komoditas energi, dimana nilainya mencapai lebih dari 50 persen dari total ekspor Rusia. Surplus neraca perdagangan Rusia (terbesar ketiga di dunia) disumbang dari tingginya ekspor komoditas energi tersebut. Rusia merupakan pengeksport minyak bumi terbesar keempat di dunia setelah beberapa negara Timur Tengah dan AS. Dengan konflik Rusia-Ukraina diprediksi akan melambungkan harga komoditas energi khususnya minyak bumi.

Kami melakukan simulasi dampak invansi Rusia ke Ukraina serta kenaikan harga minyak dunia terhadap performa ekspor dan impor Indonesia dan beberapa kawasan di dunia. Simulasi ini menggunakan model Global Trade Analysis Project (GTAP) versi 10. GTAP merupakan model ekonomi keseimbangan umum multi regional dan multi sektor. GTAP dapat mengestimasi dampak guncangan ekonomi terhadap kinerja ekonomi makro dan sektoral di setiap negara. Dalam simulasi diasumsikan terjadi penurunan produktivitas ekonomi pada Rusia dan Ukraina, gangguan logistik pada kedua negara tersebut disertai dengan kenaikan harga minyak dunia.

Tabel 1. Pangsa Ekspor dan Impor Beberapa Negara 2020 (persen)

Negara	Pangsa Ekspor (%)	Pangsa Impor (%)
China	14.8	11.6
USA	8.1	13.6
Japan	3.7	3.6
UK	2.3	3.6
Singapore	2.1	1.9
Russia	1.9	1.3
Indonesia	0.9	0.8
Ukraina	0.3	0.3

Sumber: Trademap.com, 2022

Dari hasil simulasi terlihat bahwa ekspor Rusia mengalami penurunan 3,59 persen sementara impornya turun 5,2 persen. Sedangkan ekspor Ukraina masih meningkat 3,3 persen namun impornya anjlok 9,7 persen. Masih meningkatnya ekspor Ukraina diperkirakan karena negara mitra utama Ukraina (Belarusia, Italy, Rusia) masih melakukan permintaan impor terhadap Ukraina. Dampak bagi Indonesia sendiri terlihat bahwa ekspor Indonesia mengalami penurunan 0,11 persen dan impor meningkat 0,04 persen. Turunnya ekspor Indonesia diperkirakan karena dampak dari menurunnya ekspor negara mitra utama Indonesia seperti China dan AS ke Rusia dan Ukraina. Terlihat pada hasil simulasi yakni China dan AS sama-sama mengalami penurunan ekspor. Sehingga permintaan bahan baku dari Indonesia mengalami penurunan yang artinya ekspor Indonesia mengalami penurunan. Kemudian meningkatnya impor Indonesia disebabkan karena peningkatan harga komoditas energi seperti minyak bumi

Tabel 2. Dampak Invansi Rusia-Ukraina dan Kenaikan Harga Minyak Terhadap Ekspor dan Impor

Negara/Kawasan	Ekspor	Impor
Oceania	-0.10	0.12
East Asia	0.09	0.03
China	-0.06	0.09
ASEAN	0.03	-0.01
Indonesia	-0.11	0.04
South Asia	0.32	-0.14
North America	-0.10	0.07
USA	0.19	-0.10
Latin Amcerica	-0.04	0.07
European Union	0.00	0.01
Russia	-3.59	-5.20
Ukraina	3.37	-9.70

Middle East	-0.26	0.28
Sub Sahara Africa	-0.29	0.28
Rest of World	-0.22	-0.03

Sumber: Kalkulasi INDEF dengan GTAP V.10 Database (2022)

DAMPAK FISKAL

Peningkatan nilai harga minyak mentah dunia akan mengerek harga minyak mentah Indonesia. Pada Nota Keuangan APBN 2022 disebutkan bahwa peningkatan harga minyak mentah Indonesia (ICP) sebesar 1 USD, diperkirakan dapat mengerek pendapatan negara hingga 3 triliun Rupiah. Penerimaan perpajakan berpotensi diperkirakan meningkat 0.8 triliun Rupiah dan PNBP meningkat 2.2 triliun Rupiah. Peningkatan pendapatan negara juga diikuti dengan peningkatan belanja negara sebesar 2.6 triliun Rupiah. Belanja Pemerintah Pusat meningkat 1.9 triliun Rupiah dan Belanja Transfer ke Daerah dan Dana Desa meningkat 0.8 triliun Rupiah. Hal ini juga diikuti peningkatan surplus sebesar 0.4 triliun Rupiah. Peningkatan Belanja Pemerintah Pusat terutama akan mengubah perhitungan belanja subsidi energi, mengingat sebagian besar pemenuhan energi migas masih di impor.

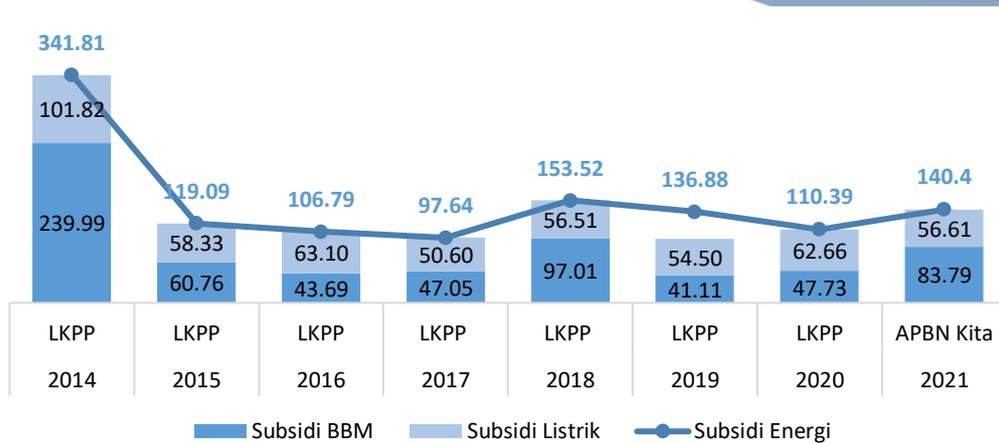
Tabel 3. Sensitivitas APBN 2022 Terhadap Perubahan Asumsi Dasar Ekonomi Makro (triliun Rupiah)

	Inflasi meningkat 0.1%	ICP Meningkat 1USD
A. Pendapatan Negara	1.4	3
a. Penerimaan Perpajakan	1.4	0.8
b. PNBP	0	2.2
B. Belanja Negara	0.5	2.6
a. Belanja Pemerintah pusat	0.1	1.9
b. Transfer ke Daerah dan Dana Desa	0.4	0.8
C. Surplus /(Defisit) Anggaran	0.9	0.4
D. Pembiayaan Anggaran	0	0

Sumber: Nota Keuangan APBN 2022

Belanja Pemerintah Pusat untuk Subsidi Energi mengalami tren menurun sejak 2015. Rata-rata belanja subsidi 2015-2017 sebesar 50.50 triliun Rupiah, kemudian rata-rata 2018-2021 meningkat ke 67.41 triliun Rupiah. Selain dipengaruhi oleh harga minyak dunia, subsidi BBM juga dipengaruhi oleh peningkatan konsumsi energi domestik yang tidak diimbangi dengan tingkat produksi yang sesuai sehingga memperlebar impor migas.

Gambar 6. Belanja Subsidi Energi Pemerintah Pusat (triliun Rupiah)



Sumber: Kementerian Keuangan, LKPP, APBN Kita, diolah, 2022

Peningkatan harga minyak dunia akan mendorong peningkatan harga bahan bakar minyak dalam negeri. Hal ini terutama, penerima subsidi sudah dibatasi, terutama untuk bahan bakar minyak untuk kendaraan. Hal ini akan berdampak pada peningkatan harga barang-barang secara umum karena biaya produksi dan distribusi akan ikut terkerek naik. Pada APBN 2022, disebutkan bahwa peningkatan inflasi sebesar 0.1 persen akan meningkatkan penerimaan perpajakan sebesar 1.4 triliun Rupiah, sementara belanja negara akan meningkat 0.5 triliun Rupiah. Peningkatan belanja negara terdiri dari peningkatan Belanja Pemerintah Pusat sebesar 0.1 triliun Rupiah dan peningkatan Belanja Transfer Ke Daerah dan Dana Desa sebesar 0,4 triliun Rupiah. Sementara itu surplus anggaran akan meningkat 0.9 triliun Rupiah. Namun demikian, ada yang perlu diperhatikan dari perhitungan ini adalah pengaruh inflasi pada pendapatan masyarakat.

Ketika peningkatan inflasi tidak diikuti dengan peningkatan produktivitas dan pendapatan secara umum masyarakat, maka hal ini akan menjadi boomerang bagi APBN. Bukannya meningkatkan pendapatan perpajakan tapi malah sebaliknya. Dana belanja pemerintah akan meningkat terutama pada belanja subsidi dan belanja sosial. Tren penurunan belanja subsidi sejak 2015 dikompensasi dengan peningkatan belanja sosial yang meningkat.



Gambar 7. Belanja Sosial Pemerintah Pusat (triliun Rupiah)

Sumber: Kementerian Keuangan, LKPP, APBN Kita, diolah, 2022

DAMPAK MONETER

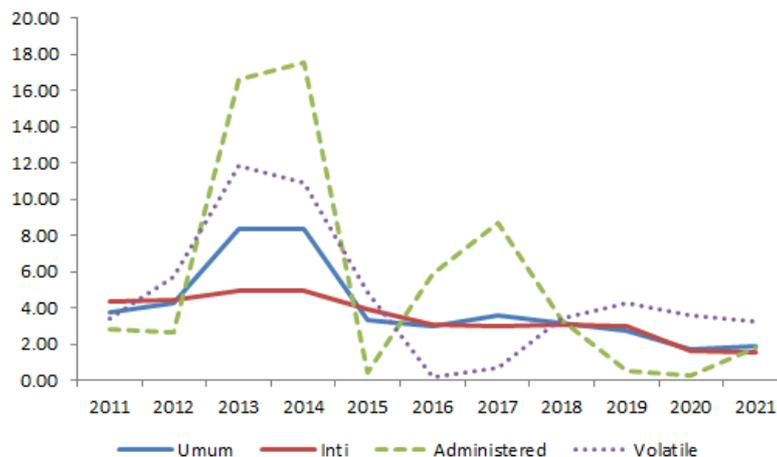
Kenaikan harga minyak dunia berdampak beragam bagi sektor moneter. Mulai dari daya beli dan inflasi; kurs atau nilai tukar dengan negara lain; dan potensi defisit neraca transaksi berjalan. Bagian berikut ini akan menyajikan beberapa analisis dampak yang dimaksud.

Daya beli dan inflasi

Daya beli masyarakat sangat penting untuk dijaga agar mereka tidak terjerembab ke kubangan kemiskinan. Daya beli juga menjadi syarat mencapai target pertumbuhan ekonomi, terutama bagi negara-negara yang ekonominya didominasi sektor konsumsi rumah tangga (*consumption driven*). Di Indonesia, porsi konsumsi rumah tangga terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) di atas 55 persen. Artinya, perlu menaikkan daya beli atau minimal menahan penurunannya. Sepanjang 2015-2021, korelasi antara inflasi dan pertumbuhan ekonomi cukup tinggi mencapai 0,76.

Pengaruh kenaikan harga minyak terhadap daya beli masyarakat berbeda. Bagi provinsi-provinsi produsen minyak, kenaikan harga berdampak pada peningkatan daya beli seperti di Kalimantan. Konsumsi swasta cenderung meningkat ketika kenaikan harga komoditas terjadi. Namun, bagi pertumbuhan ekonomi, kenaikan harga minyak cenderung membawa dampak negatif. Peningkatan PDRB provinsi-provinsi yang ditopang harga komoditas tidak mampu menopang penurunan PDRB provinsi-provinsi lain yang terdapat negatif dari kenaikan harga minyak. Salah satu alasannya adalah karena porsi provinsi-provinsi penghasil komoditas terhadap PDB lebih rendah, apalagi dibandingkan dengan PDRB provinsi-provinsi di Jawa.

Dampak kenaikan harga minyak dunia terhadap seluruh jenis inflasi di Indonesia. Dengan menggunakan data bulanan inflasi (perubahan tahunan) dan harga minyak dunia (WTI) ditemukan korelasi 0,21. Indonesia pun memiliki pengalaman terkait dengan dampak kenaikan harga minyak dunia. Namun demikian perbedaan situasi kenaikan harga minyak 2013, 2014, dan 2015 adalah bagaimana pemerintah merespon situasi tersebut. Tahun 2013 dan 2014, Indonesia membelanjakan subsidi energi yang sangat mahal sehingga kenaikan harga minyak sangat material menekan belanja pemerintah. Pemerintah pun menaikkan harga minyak tahun 2015, yang menyebabkan inflasi melambung. Seluruh jenis inflasi naik tetapi yang paling tinggi adalah inflasi *administred price*.



Gambar 8. Perkembangan Inflasi dan Jenisnya

Sumber: BPS, 2022, diolah

Catatan penting dari daya beli dan inflasi tahun 2022 bukan hanya bersumber dari tekanan kenaikan harga minyak dunia tetapi juga beberapa komoditas lain khususnya bahan pangan seperti minyak goreng, daging sapi dan cabai. Periode kenaikan inflasi karena lonjakan harga minyak menyebabkan ekonomi tertekan. Pada 2013, misalnya, pertumbuhan ekonomi turun menjadi 5,78 persen dari 6,23 persen pada 2012.

Fluktuasi Kurs

Salah satu transmisi kenaikan harga minyak dunia ke Indonesia melalui nilai tukar. Kenaikan harga minyak menyebabkan nilai Rupiah yang harus dikeluarkan untuk membeli setiap barrel semakin besar. Hal ini menyebabkan jumlah Rupiah meningkat dan menyebabkan dollar langka. Implikasinya nilai Rupiah terdepresiasi. Dampak dari depresiasi Rupiah terhadap perekonomian dapat dirunut lewat beberapa jalur. Pada jalur fiskal, depresiasi Rupiah menyebabkan kenaikan cicilan bunga utang (luar negeri) dan pokok utang. Selama 2022, utang internasional pemerintah yang akan jatuh tempo mencapai US\$6,36 miliar. Lonjakan pokok utang dan *yield* karena depresiasi Rupiah menyebabkan beban fiskal semakin tinggi. Sementara itu, realisasi nilai tukar seringkali meleset dari target yang ditetapkan pada APBN. Sebagaimana diketahui, sektor dunia usaha menggunakan asumsi makroekonomi sebagai dasar untuk menetapkan rencana bisnis.

Tahun Penerbitan	Seri	Jatuh Tempo	Nilai (juta USD)	Kupon (%)	Imbal Hasil
Maret 2006	SNI22	Nov 2022	1.000	3,300	3,300
Maret 2006	RIJPY1122	Nov 2022	521	1,130	1,130
November 2011	SNI0322	Mar 2022	1.000	3,400	3,400
Januari 2014	RIJPY0622	Jun 2022	434	0,890	0,890
Juni 2017	RI0122	Jan 2022	750	3,700	3,750
Mei 2018	RI0422	Apr 2022	2.000	3,750	3,850

Mei 2021

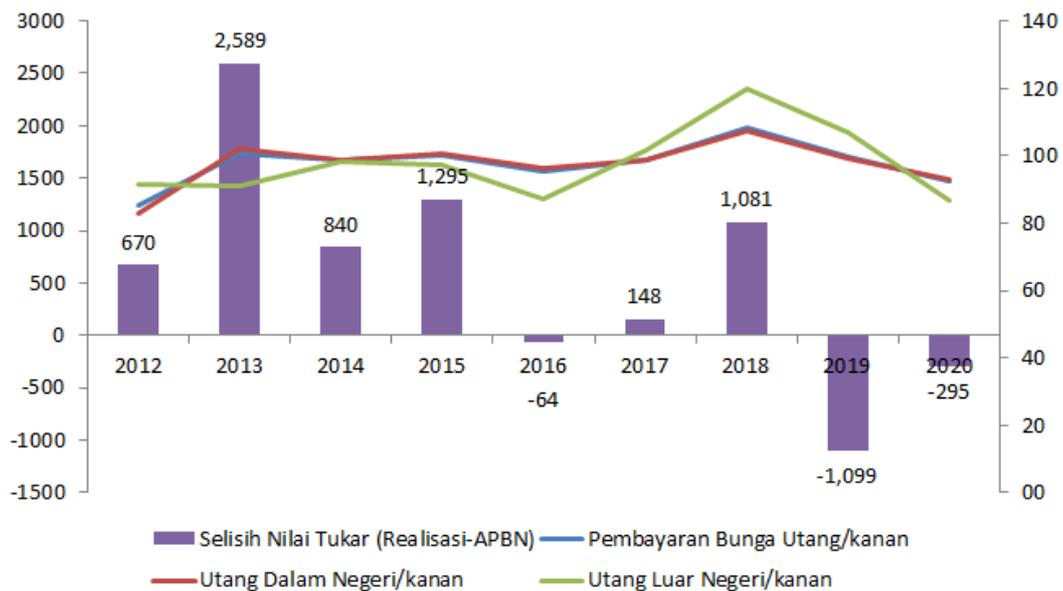
RIJPY0522	20 Mei 2022	658	0,540	0,540
-----------	-------------	-----	-------	-------

Tabel 4. Utang dan Yield Surat Utang Internasional

Sumber: Kementerian Keuangan, 2022, diolah

Gambar 9 di bawah ini menunjukkan bagaimana beban APBN ketika kenaikan harga minyak dunia melalui jalur nilai tukar. Data yang diperhatikan adalah data tahun 2013-2015 dan 2018. Perbedaan empat tahun tersebut adalah besaran subsidi energi yang ditanggung APBN. Tahun 2013-2014, subsidi energi mencapai 3,63 persen dari PDB sedangkan pada 2018 sekitar 1,46 persen dari PDB. Akan tetapi, satu kesamaan dari empat tahun tersebut adalah realisasi pembayaran bunga utang melonjak dari target yang ditetapkan. Kondisi tersebut disebabkan depresiasi nilai tukar Rupiah terhadap US\$ yang sangat tajam. Tahun 2013, misalnya, depresiasi mencapai Rp2.589 per US\$. Depresiasi tersebut menyebabkan pembayaran bunga utang melebihi rencana. Hal yang sama juga terjadi pada 2018 ketika realisasi pembayaran bunga utang mencapai 108 persen dari rencana.

Selain kenaikan harga minyak dunia, tahun 2013 juga dihadapkan pada tekanan dari sisi moneter lewat tapering off oleh the Fed. Potret yang sama juga akan terjadi pada 2022 jika the Fed memutuskan menaikkan suku bunga acuan. Bahkan, tahun 2022 masalah yang akan mengancam stabilitas Rupiah jauh lebih kompleks, mulai dari dampak perang Rusia-Ukraina, kenaikan harga minyak, rencana kenaikan the fed fund rate hingga masalah pandemic covid-19 yang belum berakhir.



Gambar 9. Dampak Depresiasi Rupiah terhadap Pembayaran Bunga Utang

Sumber: Kementerian Keuangan, 2022, diolah

Pada jalur utang swasta, depresiasi Rupiah juga menyebabkan sektor swasta harus menyediakan dana lebih besar. Akan tetapi, penyediaan dana tergantung dari kebijakan hedging. Desember 2021, utang swasta mencapai US\$205 miliar. Asumsi penyicilan yang digunakan swasta untuk menyicil utang dan pokok biasanya merujuk pada asumsi makroekonomi APBN. Beruntung, dalam beberapa tahun terakhir, Rupiah masih berada di dalam rentang asumsi makroekonomi APBN. Kekhawatiran terkait dengan utang swasta patut diperhatikan mengingat situasi ekonomi global yang penuh dengan ketidakpastian. Baru-baru ini, IMF memperingatkan utang swasta di beberapa negara yang berpotensi gagal bayar (default). Indikator yang digunakan IMF untuk mengukur risiko pailit tersebut adalah return of asset, leverage ratio, interest coverage ratio, cash ratio, utang berisiko, dan peringkat investasi perusahaan. Indikator yang paling mengkhawatirkan dan memiliki kerentanan palig tinggi adalah interest coverage ratio (ICR) atau risiko suku bunga. Dijelaskan lebih lanjut bahwa ICR merupakan rasio antara utang dan profitabilitas yang dapat menjadi ukuran seberapa mudah perusahaan membayar bunga atas utangnya. Dalam situasi tekanan global yang menyebabkan risiko nilai tukar yang tinggi, ICR semakin mengkhawatirkan.

Tabel 5. Utang Swasta, Target dan Realisasi Nilai Tukar

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Utang Swasta (US\$ Miliar)	126	143	164	168	162	172	189	201	208	206
Target APBN/P	9,00 0	9,600 0	11,60 0	12,50 0	13,50 0	13,40 0	13,40 0	15,00 0	14,40 0	14,60 0
Realisasi	9,67 0	12,18 9	12,44 0	13,79 5	13,43 6	13,54 8	14,48 1	13,90 1	14,10 5	14,26 9
Margin	670	2589	840	1295	-64	148	1081	-1099	-295	-331

Sumber: Bank Indonesia, 2022, diolah

Ancaman defisit neraca transaksi berjalan karena lonjakan harga minyak

Komponen neraca transaksi terdiri dari neraca barang, neraca jasa dan neraca pendapatan. Dari tiga penyusun neraca transaksi berjalan, hanya neraca barang yang mampu menyumbang surplus. Sementara itu neraca jasa dan neraca pendapatan konsisten defisit. Tentu, lonjakan harga minyak menyebabkan surplus neraca barang menipis sehingga mengurangi kemampuannya untuk mencetak surplus neraca transaksi berjalan. Implikasi dari defisit neraca transaksi berjalan tergambar dari depresiasi nilai tukar Rupiah. Dampak lanjutannya adalah memburuknya *Credit Default Swap* (CDS) sebagai proksi bagaimana investor menilai risiko berinvestasi di suatu negara. Tentu, kenaikan CDS memaksa kenaikan suku bunga maupun yield yang ditawarkan oleh instrumen-instrumen investasi di Indonesia, termasuk surat utang negara. Kenaikan *yield* sama artinya beban fiskal yang semakin mahal. Saat ini saja, *yield* SBN Indonesia menjadi yang tertinggi dibandingkan beberapa negara sekawasan.

Tabel di bawah menunjukkan perkembangan neraca transaksi berjalan Indonesia sepanjang 2010-2021. Pada periode tersebut, terekam dampak kenaikan harga minyak terhadap neraca transaksi berjalan. Kondisi yang demikian dilihat dari defisit neraca transaksi berjalan pada 2012, 2013, 2014, dan 2018. Pada tahun-tahun tersebut defisit neraca transaksi berjalan Indonesia rata-rata di atas US\$25 miliar per tahun.

Tabel 6. Neraca Transaksi Berjalan dan Harga Minyak Dunia (WTI)

	Transaksi Berjalan	Barang	Jasa - jasa	Neraca Pendapatan	Harga minyak dunia WTI (US\$ per barel)*
2010	5.14	31	-9.79	-16.07	89.15
2011	1.69	33.83	-9.8	-22.34	98.56
2012	-24.42	8.68	-10.56	-22.53	88.22
2013	-29.11	5.83	-12.07	-22.87	97.85
2014	-27.51	6.98	-10.01	-24.48	59.26
2015	-17.52	14.05	-8.7	-22.87	37.23
2016	-16.95	15.32	-7.08	-25.19	52.01
2017	-17.53	18.79	-7.83	-28.48	57.94
2018	-31.06	-0.43	-7.1	-23.53	48.95
2019	-30.41	3.51	-7.78	-26.14	59.80
2020	-4.43	28.3	-9.76	-22.98	47.05
2021	3.33	43.81	-14.78	-25.7	71.53

Sumber: Bank Indonesia dan World Bank Commodity Price, 2022, diolah

Ancaman Perlambatan Pertumbuhan Ekonomi lewat jalur sektor pembiayaan

Gejolak ekonomi global yang menyebabkan tekanan pada nilai tukar dan inflasi segera direspon otoritas moneter lewat penyesuaian suku bunga acuan (7 Days Repo Rate). Pada beberapa waktu lalu, Bank Indonesia berencana menaikkan suku bunga acuan pada semester kedua tahun ini. Akan tetapi, penyesuaian bisa lebih cepat jika gejolak eksternal terus berekskalasi. Sebagaimana disebutkan di atas, gejolak eksternal tahun ini sangat banyak sehingga tekanan pada sektor moneter semakin besar.

Kenaikan suku bunga acuan akan bertransmisi ke bunga simpanan dan kredit. Kenaikan tersebut bisa semakin tinggi jika diikuti dengan lonjakan lelang SBN oleh pemerintah. Tentu, perbankan akan berupaya menahan migrasi dana lewat penyesuaian suku bunga simpanan yang lebih agresif (perang suku bunga). Dengan demikian, realisasi kredit dan investasi melambat dan menyebabkan pertumbuhan ekonomi tertahan atau bahkan menurun.

PENUTUP

Secara keseluruhan dampak kenaikan harga minyak dan perang yang terjadi antara Rusia dan Ukraina akan berdampak negatif bagi pertumbuhan ekonomi Indonesia sebesar -0,014 persen. Sementara terhadap indikator Kesejahteraan Masyarakat, perang dan kenaikan harga minyak dunia akan menurunkan kesejahteraan sebesar US\$-72,42 juta. Oleh karena itu, pemerintah perlu mengantisipasi implikasi kenaikan harga minyak dunia dan perang agar ekonomi Indonesia tetap dapat tumbuh sesuai target.

Strategi sektor perdagangan perlu fokus terhadap negara tujuan tradisional ekspor, pertahankan pangsa pasar dengan lebih banyak mengekspor produk barang konsumsi. Selain itu pemerintah juga perlu menjalin kerjasama bilateral yang lebih erat dengan negara-negara mitra utama Rusia dan Ukraina.

Di sisi fiskal, Belanja Sosial perlu dipercepat dan ditingkatkan untuk mengantisipasi penurunan daya beli akibat kenaikan inflasi.

Kebijakan moneter perlu fokus pada upaya menjaga stabilitas nilai tukar Rupiah serta menjaga transaksi neraca berjalan.

DAFTAR PUSTAKA

Badan Pusat Statistik, 2022, Berita Resmi Statistik (www.bps.go.id)

Bank Indonesia, 2022. Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia. (www.bi.go.id)

Kementerian Keuangan, 2022. APBN Kita. (www.kemenkeu.go.id)

Kementerian Keuangan, 2022. Laporan Keuangan Pemerintah Pusat. (www.kemenkeu.go.id)

Kementerian Keuangan, 2022. Nota Keuangan APBN 2022. (www.kemenkeu.go.id)

knoema.com

tradingeconomics.com

trademap.com

World Bank, 2022. World Bank Commodity Price. (www.worldbank.org)