

# LPEM

## LAPORAN TRIWULAN PEREKONOMIAN

### 2016 Q2

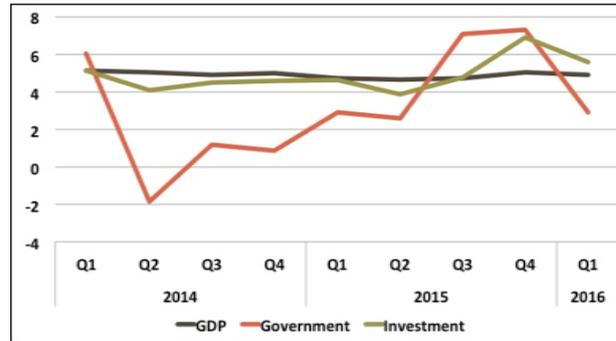
#### Highlight

- Pertumbuhan PDB 2016Q2 sekitar 5.0% (yoy) dan PDB 2016 diprediksi akan tumbuh pada kisaran 5.0-5.3% (yoy)
- Pertumbuhan didominasi oleh investasi hingga akhir 2016 setelah diberlakukannya program pengampunan pajak (tax amnesty) dan pemangkasan suku bunga oleh Bank Indonesia (BI)
- Pertumbuhan konsumsi masih stabil
- Inflasi tahun 2016 akan berada pada kisaran target BI.

Topik utama perekonomian Indonesia pada triwulan kedua tahun 2016 adalah pertumbuhan global yang masih lemah, perjuangan mempercepat pertumbuhan, dan tantangan diversifikasi ekspor. Melihat kelebihan pasokan komoditas, terutama baja, minyak, dan batubara, sepanjang paruh awal tahun 2016, kami memperkirakan harga tidak akan meningkat cukup tinggi untuk meningkatkan ekspor dan pertumbuhan. Dengan minimnya indikasi bahwa harga komoditas akan kembali ke harga pra-2008 atau bahkan pra-2014, terdapat urgensi bagi pemerintah untuk melakukan diversifikasi ekspor dan memperkuat posisi Indonesia pada *global value chain*.

Pertumbuhan ekonomi Q1 menunjukkan bahwa upaya yang signifikan diperlukan untuk mencapai target pertumbuhan 7% pada tahun 2019. Kami memprediksi bahwa tantangan pertumbuhan ekonomi akan terlihat pada data perekonomian Q2 dan pertumbuhan PDB pada Q2 ada pada level 5.0%.

Grafik 1: Pertumbuhan PDB



Sumber: CEIC

Kami melihat investasi tumbuh lebih cepat dibandingkan ekonomi secara umum pada Q2 dan tahun 2016, meskipun pembentukan modal tetap domestik bruto dan investasi asing langsung menurun pada Q1. Hal tersebut juga didukung oleh pemangkasan tingkat suku bunga acuan sebesar 100bps sejak akhir 2015 yang memengaruhi pelaku bisnis untuk melakukan investasi. Pertumbuhan investasi lebih lanjut didukung oleh pemotongan suku bunga acuan yang diproyeksikan akan dilakukan BI, aliran modal masuk menyusul kebijakan moneter longgar lanjutan di negara maju, dan repatriasi aset dengan diberlakukannya program pengampunan pajak (tax amnesty).

Kami juga melihat pertumbuhan konsumsi akan tetap stabil dan selaras dengan tren pertumbuhan ekonomi Q2 dan sepanjang tahun 2016. Meskipun terdapat sinyal dari survey konsumen BI yang menunjukkan peningkatan optimism konsumen, tren pertumbuhan yang lambat dalam beberapa kuartal terakhir dan penghematan anggaran yang mengurangi kemungkinan kenaikan gaji akan

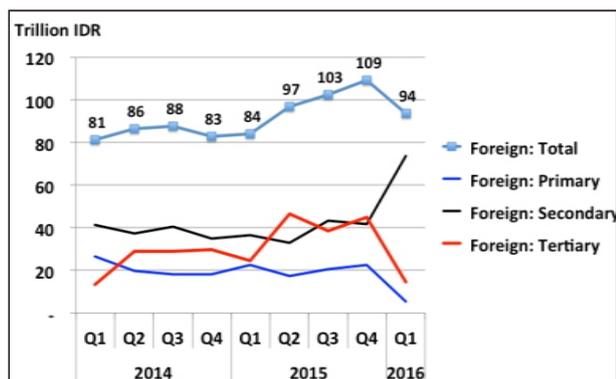
membatasi ruang untuk konsumsi dan pertumbuhan impor sepanjang tahun 2016, terutama jika BI nyaman dengan tingkat kurs saat ini.

### Investasi masih tumbuh lebih cepat dari pada perekonomian

Perlambatan pada pembentukan modal tetap domestik bruto dan investasi asing langsung pada Q1 dan mungkin pada Q2, yang biasanya merupakan alarm, bisa sedikit diabaikan mengingat tren belanja modal cenderung besar pada paruh akhir tahun dan apresiasi Rupiah sejak tahun lalu. Peningkatan kegiatan investasi ditunjukkan oleh laporan survey BI mengenai kemudahan mendapatkan kredit, peningkatan pemanfaatan kapasitas produksi, dan keuntungan dalam kegiatan investasi.

Tren lain yang mendukung optimism pertumbuhan investasi ditengah perlambatan adalah pergeseran komposisi investasi, terutama pada investasi asing langsung. Pada Q1, investasi asing di sektor sekunder (manufaktur) meningkat secara signifikan, bahkan ketika investasi di sektor primer (pertanian dan ekstraksi) dan tersier (jasa) menurun. Tren tersebut seharusnya dipertahankan pada Q1, meskipun kami memperkirakan perbaikan investasi pada sektor tersier.

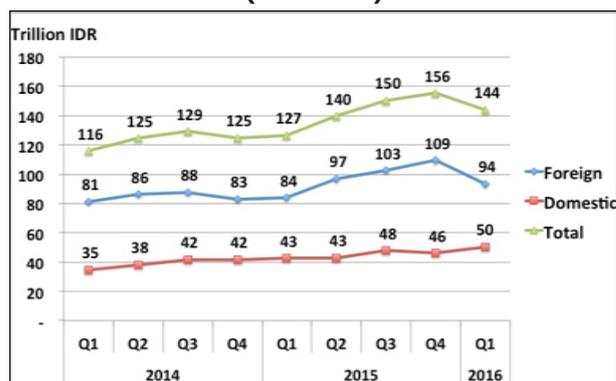
### Grafik 2: Realisasi Investasi Asing Langsung (Nominal)



Sumber: CEIC

Meskipun terlalu dini untuk menentukan tren dalam perekonomian, pergeseran komposisi investasi asing langsung di Indonesia sangat menggembirakan mengingat kebutuhan untuk diversifikasi ekspor. Data menunjukkan bahwa investasi asing langsung pada Q1 sebagian besar di industri kertas dan percetakan, kimia dan farmasi industri, dan industri peralatan transportasi. Sebelumnya, tiga industri tersebut menunjukkan penurunan investasi pada tahun 2014 dan 2015. Jika tren ini terus berlanjut hingga akhir tahun 2016, upaya pemerintah untuk mendorong investasi lewat kepastian upah minimum dan kemudahan perizinan telah berhasil.

### Grafik 3: Investasi Asing dan Domestik (Nominal)



Sumber: CEIC

### Belanja pemerintah tergantung pada program pengampunan pajak

Salah satu perhatian utama untuk APBN-Perubahan tahun 2016 dan alasan bahwa belanja pemerintah bukan sumber pertumbuhan tahun 2016 adalah kekhawatiran akan penerimaan pajak. Dengan harga komoditas yang masih rendah, APBN-Perubahan tahun 2016 akan sangat bergantung pada penerimaan program pengampunan pajak, yang diproyeksikan sebesar Rp165 triliun, untuk mempertahankan defisit anggaran sebesar 3%.

Risiko anggaran 2016 terpusat pada nilai aset yang akan dilaporkan melalui program pengampunan pajak. Dengan perkiraan industri yang lebih rendah dari perkiraan pemerintah, penerimaan pajak mungkin jauh dibawah Rp165 triliun; dengan asumsi target pendapatan lain mencapai 100%. Perhitungan kami menunjukkan bahwa jika penerimaan pajak lewat program pengampunan pajak dibawah Rp100 triliun, maka defisit anggaran akan melewati batas maksimum 3% dan memaksa penghematan pengeluaran yang signifikan pada akhir tahun. Kementerian Keuangan mungkin harus mengeluarkan biaya yang tinggi untuk memastikan keberhasilan program pengampunan pajak atau menyiapkan rencana kontingensi untuk memotong anggaran jika target penerimaan pajak tidak tercapai.

Aspek yang lebih pasti pada APBN-Perubahan tahun 2016 adalah janji pemerintah untuk tidak mengurangi pengeluaran infrastruktur. Hal ini menunjukkan komitmen pemerintah yang tinggi untuk mengatasi masalah infrastruktur dan tidak akan mengubah rencana jangka menengah. Namun, kami memperkirakan bahwa pemotongan anggaran dapat berpengaruh negatif terhadap industri jasa dalam jangka pendek karena pemerintah telah mengindikasikan pemotongan anggaran dilakukan pada pos belanja non-esensial, seperti rapat, perjalanan bisnis, iklan, dan pos lainnya yang bukan fungsi utama tiap kementerian/lembaga.

#### Pertumbuhan konsumsi masih stabil

Dengan peningkatan optimisme konsumen, kami memprediksi konsumsi pada Q2 sebesar 4.8-4.9%. Served BI menunjukkan indeks kepercayaan konsumen meningkat kurang dari 0.8% (qoq). Hal ini dipengaruhi oleh berbagai persepsi konsumen terhadap keadaan ekonomi. Di satu sisi, konsumen

memiliki ekspektasi yang lebih baik terhadap kondisi kerja dan kegiatan bisnis pada Q2 dibandingkan dengan Q1. Konsumen juga lebih percaya diri untuk membeli barang-barang tahan lama pada Q2, walaupun secara umum masih pesimis mengingat efek pass-through yang lambat dari pemotongan suku bunga acuan.

Konsumen cenderung kurang optimis terhadap pendapatan saat ini, ekspektasi pendapatan di masa depan, dan kondisi bisnis. Hal ini sejalan dengan pandangan kami bahwa kenjaikan gaji akan tertunda pada tahun 2016 mengingat terdapat lag dari pertumbuhan ekonomi dan perubahan formulasi upah minimum yang menghilangkan kemungkinan kenaikan upah secara drastis.

Tingkat upah yang terkendali dan upah minimum yang lebih dapat diprediksi dapat meningkatkan pelaku bisnis untuk meningkatkan jumlah pegawai. Konsumen dan pelaku bisnis menunjukkan bahwa kesempatan kerja pada Q2 lebih baik. Pelaku bisnis menjelaskan menunjukkan peningkatan pemanfaatan tenaga kerja pada Q2 dan diproyeksikan terus berlanjut hingga Q3. **Dengan melihat tren yang ada, kami memprediksi tingkat pengangguran beada pada sekitar 5.6-5.8% (non-seasonally adjusted) pada bulan Agustus 2016.**

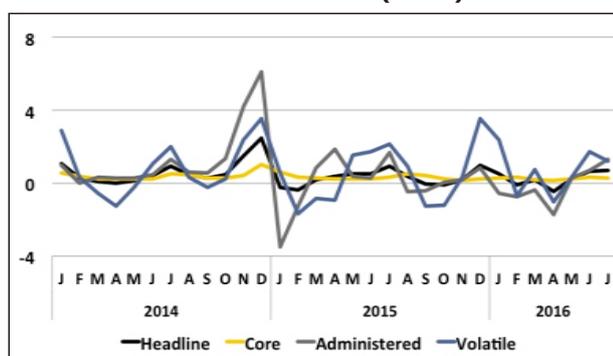
**Grafik 4: Tingkat Pengangguran**



Sumber: BPS

Peningkatan konsumsi yang rendah akibat tertahannya peningkatan upah menurunkan kemungkinan inflasi untuk melewati batas atas target inflasi 2016 sebesar  $4\% \pm 1\%$ . Dengan tingkat inflasi sebesar 3.45% (yoy) dan 1.06% (ytd) pada bulan Juni 2016, kemungkinan besar inflasi akan berada pada batas bawah target BI.

**Grafik 5: Inflasi (mtm)**



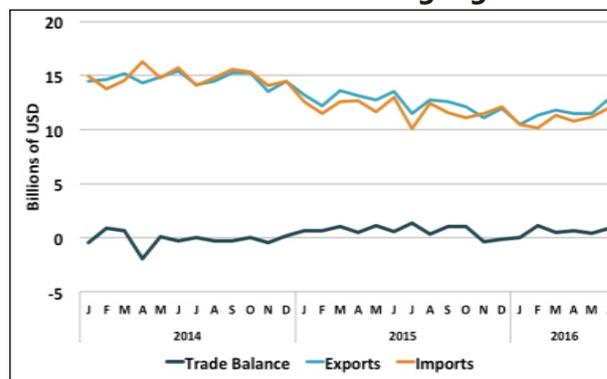
Sumber: CEIC

Oleh karena itu, kami memperkirakan inflasi tahun 2016 berada pada kisaran 3.0-3.5%. Faktor yang memengaruhi tingkat inflasi rendah adalah harga komoditas yang tetap rendah hingga akhir tahun. Harga minyak mentah, komoditas yang memengaruhi tingkat inflasi, kemungkinan akan tetap dibawah \$50/barel sepanjang tahun 2016 sehingga tidak akan meningkatkan harga bahan bakar minyak dan inflasi. Meskipun harga batubara telah meningkat sebesar 20% sejak bulan Januari 2016, harga tersebut kemungkinan tidak akan meningkat lagi sehingga tidak menyebabkan PLN menaikkan tarif listrik. Hal ini karena Cina, importer, dan produsen batubara, memiliki alasan untuk tidak meningkatkan tariff listrik saat perlambatan ekonomi, meskipun telah membatasi kelebihan pasokan batubara dalam negeri.

### Risiko politik global pada H2 2016

Perbaikan neraca perdagangan tergantung pada kemampuan pemerintah untuk mendorong investasi pada industri yang berorientasi ekspor dan permintaan global untuk ekspor Indonesia. Permintaan global terlihat menurun, terutama akibat perlambatan Cina dan ketidakpastian akibat Brexit. Terdapat sinyal bahwa tren penurunan ekspor dan impor sudah melewati titik terendah dan mulai menunjukkan peningkatan.

**Grafik 6: Neraca Perdagangan**



Sumber: BPS

Peningkatan surplus perdagangan, perilaku investor global yang mencari imbal hasil di pasar negara berkembang, dan repatriasi aset, menyebabkan Rupiah diprediksikan tetap dalam kisaran 13,000-13,500. The Fed diperkirakan akan menunggu peningkatan suku bunga acuan dan kami melihat Rupiah tidak akan terapresiasi lebih lanjut. Hal ini disebabkan oleh keputusan BI untuk meningkatkan cadangan devisa yang menyiratkan preferensi untuk mempertahankan Rupiah pada level saat ini untuk mendorong ekspor.

Perlambatan ekonomi Cina, kenaikan suku bunga acuan Amerika Serikat, dan pertumbuhan stagnan di negara maju menyebabkan risiko terkait pasar dan makro terbatas saat ini. Risiko yang memiliki dampak negatif terhadap pasar cenderung bersifat politis.

Kami melihat bahwa pasar global dan pembuat kebijakan di seluruh dunia, termasuk Indonesia, mungkin meremehkan dampak negatif dari peristiwa politik di negara maju. Misalnya, Brexit cenderung diabaikan oleh pelaku pasar di Inggris dan seluruh dunia sampai akhirnya benar-benar terjadi dan menyebabkan kemungkinan resesi Inggris di akhir tahun 2016 dan mengancam pemulihan di Eropa.

Pemilu di Amerika Serikat bulan November ini memiliki potensi risiko bagi ekonomi global, termasuk Indonesia, dengan dampak yang lebih buruk dibandingkan Brexit. Calon presiden yang saat ini memimpin jejak pendapat, secara terbuka menuduh Cina mencuri lapangan pekerjaan AS, mengancam keluar dari TPP, mengusulkan peningkatan tarif untuk negara-negara yang tidak adil terhadap AS, dan berencana untuk memberlakukan surplus anggaran dan pengurangan utang sekaligus mengurangi tarif pajak (lewat pemotongan anggaran belanja besar-besaran), meningkatkan risiko resesi global dan trade war. Meskipun tidak berpartisipasi dalam politik negara lain, aktivitas politik di AS tidak dapat diabaikan sebagai risiko bagi perekonomian global dan Indonesia, terutama karena banyak kejadian yang sebelumnya diabaikan benar-benar terjadi pada tahun 2016.

### **Peneliti**

Febrio Kacaribu, Ph.D.  
Kepala Kajian  
Bidang Makroekonomi dan Perdagangan  
[febrio.kacaribu@lpem-feui.org](mailto:febrio.kacaribu@lpem-feui.org)

Alvin Ulido Lumbanraja, S.E.  
Asisten Peneliti

Faradina Alifia Maizar, S.E.  
Asisten Peneliti