



Angka-Angka Penting

Pertumbuhan PDB (Q3 '22)
5,72%

Inflasi (y.o.y. Desember '22)
5,51%

Pertumbuhan Kredit (y.o.y. Q3 '22)
10,78%

BI 7-Day Repo Rate (Januari '23)
5,75%

Neraca Transaksi Berjalan (% PDB)
(Q3 '22)
1,3%

IDR/USD (Januari '23)
IDR14.880

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 and Political Economy Research Group

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

Bukan Waktunya untuk Lengah

Ringkasan

- Windfall profit komoditas dan kinerja ekonomi yang kuat telah mendukung Indonesia untuk mengelola pertumbuhan PDB sebesar 5,72% (y.o.y) pada Q3-2022.
- Didorong oleh efek low-base yang berkurang dan penurunan harga komoditas, kami memperkirakan PDB akan tumbuh lebih rendah menjadi 4,56% (y.o.y) di Q4-2022 dan 5,19% untuk FY2022.
- Pertumbuhan PDB yang tinggi pada Q3-2022 disumbang oleh kuatnya permintaan dan aktivitas produksi, windfall profit komoditas, serta penundaan kenaikan harga BBM.
- Konsumsi rumah tangga terus tumbuh di atas 5% menjadi 5,39% (y.o.y) di Q3-2022 dengan pertumbuhan yang mengesankan pada pengeluaran transportasi & komunikasi yang menunjukkan mobilitas terus meningkat mengingat Covid-19 relatif terkendali.
- Total kredit meningkat menjadi 10,78% (y.o.y) pada Q3-2022, lebih tinggi dari 9,6% (y.o.y) pada kuartal sebelumnya.
- Laju inflasi tahunan sebesar 5,51% (y.o.y) pada Desember 2022 lebih tinggi dibandingkan dengan bulan sebelumnya, sejalan dengan pola musiman akhir tahun.
- Investasi mencatat rekor tertinggi baru di kuartal terakhir 2022, menunjukkan kepercayaan investor masih sangat tinggi meski berada di tengah gejolak ekonomi global.
- Neraca perdagangan masih bertahan positif pada Q4-2022 meskipun lebih rendah dari kuartal sebelumnya karena tren harga komoditas yang turun secara bertahap.
- Neraca transaksi berjalan dapat berkurang lebih lanjut pada akhir tahun 2022 dan awal tahun 2023 karena kinerja surplus perdagangan barang yang lebih rendah dan defisit jasa yang melebar.

Terlepas dari prospek ekonomi global yang suram akibat gangguan dari penyebaran Covid-19 yang berkepanjangan, ketegangan geopolitik, kenaikan harga pangan dan energi, serta inflasi yang tinggi sepanjang tahun 2022, Indonesia telah berhasil tumbuh di 5,72% (y.o.y) pada Triwulan-III 2022. Angka tersebut merupakan level tertinggi dalam sepuluh tahun terakhir dan menandai kuartal ketiga berturut-turut dengan tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi dari ekspektasi. Pertumbuhan tersebut terutama ditopang oleh kuatnya permintaan dan aktivitas produksi karena Indonesia berhasil menyalurkan *windfall* profit komoditas untuk meningkatkan anggaran dan menunda kenaikan harga BBM. Lebih dari itu, pertumbuhan yang relatif rendah pada periode yang sama tahun sebelumnya juga berkontribusi pada pertumbuhan yang lebih tinggi dari perkiraan pada Triwulan-III 2022. Industri manufaktur sebagai sektor penyumbang terbesar terhadap PDB mencatatkan peningkatan pertumbuhan yang signifikan dari 4,01% (y.o.y) pada Triwulan-II 2022 menjadi 4,83% (y.o.y) pada Triwulan-III 2022. Dari sisi pengeluaran, kuatnya konsumsi rumah tangga sebesar 5,39% (y.o.y) dan pertumbuhan investasi sebesar 4,96% (y.o.y) berperan penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi pada Triwulan-III 2022.

Tabel 1: Proyeksi Pertumbuhan PDB LPEM FEB UI

Triwulan-IV 2022	FY 2022	FY 2023
4,51% - 4,61%	5,18% - 5,20%	4,9% - 5,0%

Indonesia juga menghadapi ancaman tingginya tingkat harga dengan inflasi umum yang masih berlanjut lebih tinggi dari kisaran target BI sebesar $3.0 \pm 1\%$ akibat lonjakan harga komoditas yang menyebabkan perlunya penyesuaian harga BBM. Namun demikian, tekanan inflasi pada tahun 2022 lebih rendah dari prakiraan awal dan masih relatif terjaga, berkat penundaan kenaikan harga BBM dan kebijakan normalisasi inflasi yang terkoordinasi dengan baik oleh BI dan Pemerintah Indonesia. Selain itu, periode surplus perdagangan yang berkepanjangan mungkin akan segera berakhir karena tren penurunan harga komoditas secara bertahap. Dengan mempertimbangkan semua hal, Indonesia mungkin tidak akan tumbuh di atas 5% pada Triwulan-IV 2022 karena menghilangnya *low-base effect* dan harga komoditas yang lebih rendah pada akhir tahun 2022 dibandingkan dengan kuartal kedua dan ketiga tahun 2022. Meski demikian, perekonomian masih akan tumbuh pada wilayah positif di 4,56% (y.o.y) pada Q4-2022 (kisaran perkiraan dari 4,51% hingga 4,61%); membuat estimasi FY2022 sebesar 5,19% (kisaran estimasi 5,18% - 5,20%).

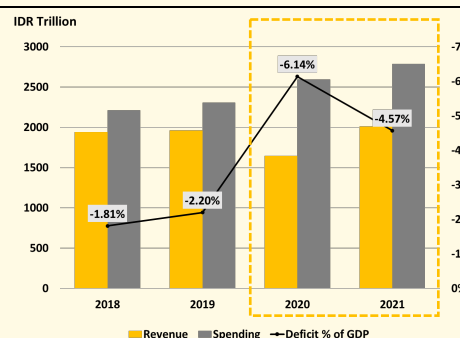
Kembali Dalam Trek Disiplin Fiskal

Dampak Fiskal dari Pandemi Covid-19

Adanya pandemi Covid-19 telah memaksa Pemerintah Indonesia untuk memperbesar anggaran dengan tujuan utama untuk mengatasi pandemi dan mempertahankan perekonomian nasional. Hal ini ditunjukkan dengan naiknya pengeluaran pemerintah untuk sektor-sektor seperti kesehatan dan jaring pengaman sosial untuk memperkecil dampak dari pandemi Covid-19. Hal-hal tersebut, dilakukan saat pendapatan pemerintah juga sedang menurun seiring dengan turunnya perekonomian. Kenaikan pengeluaran sebagai respon dalam menghadapi pandemi kemudian dikemas dalam satu program Pemulihan Ekonomi Nasional (PEN). Pada tahun 2020, Pemerintah Indonesia membelanjakan Rp695,20 triliun, setara dengan sekitar USD51,3 miliar, untuk program Pemulihan Ekonomi Nasional. Anggaran program PEN juga meningkat menjadi Rp744,77 triliun pada tahun 2021. Melihat komposisi APBN, porsi program Pemulihan Ekonomi Nasional tidak kurang dari 27%, baik pada tahun 2020 maupun tahun 2021, menunjukkan signifikansinya dalam anggaran Pendapatan dan Belanja Negara.

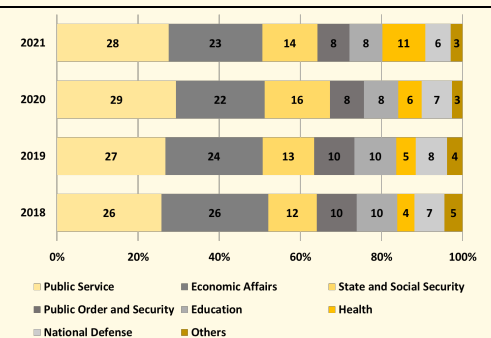
Program PEN dirancang dengan fokus untuk menjaga kesejahteraan rakyat, meminimalkan pengangguran dan kemiskinan yang semakin parah, dan terutama mengelola aspek kesehatan. Pada tahun 2020, Pemerintah Indonesia mengalokasikan Rp203,9 triliun untuk skema jaring pengaman sosial. Jumlah tersebut sebanding dengan 29% dari total program Pemulihan Ekonomi Nasional. Pada tahun 2021 alokasi skema tersebut ditingkatkan menjadi Rp214,96 triliun. Selain itu, program ini juga berfokus pada bisnis dan UKM yang sangat rentan terhadap pergerakan selama pandemi yang terutama tercermin dari penyaluran anggaran sebesar Rp244,07 triliun pada tahun 2020 dan Rp225,23 triliun pada tahun 2021.

Gambar A: Realisasi Penerimaan dan Belanja pada APBN 2018-2021



Sumber: Kementerian Keuangan

Gambar B: Pengeluaran berdasarkan Sektor (% dari Total Belanja Pemerintah Pusat 2018-2021)



Sumber: Kementerian Keuangan

Di samping memastikan agar kegiatan ekonomi tetap berjalan, program ini juga mengalokasikan jumlah yang besar untuk sektor kesehatan. Pada tahun 2021, anggaran bidang kesehatan mencapai Rp214,96 triliun atau meningkat tajam dari Rp87,55 triliun pada tahun 2020. Beberapa alokasi belanja utama dalam skema bidang kesehatan meliputi belanja untuk pengobatan pasien, vaksinasi, dan insentif pajak. Secara umum, pola alokasi program Pemulihan Ekonomi Nasional secara keseluruhan sejalan dengan tren pertumbuhan belanja pemerintah. Melihat APBN 2020, realisasi belanja kesehatan tumbuh 48% dan mencapai puncaknya pada 2021 dengan peningkatan sekitar 101%. Peningkatan belanja juga tercatat pada realisasi anggaran dari pos pendudukan dan jaminan sosial, dengan pertumbuhan sebesar 55% dari tahun 2020. Selain

itu, belanja layanan publik juga tumbuh cukup tinggi sebesar 34%. Secara keseluruhan, total sisi pengeluaran anggaran pemerintah mengalami peningkatan signifikan sebesar 22% dari tahun sebelumnya.

Sayangnya, tantangannya menjadi jauh lebih sulit karena di tengah keadaan yang membutuhkan pembiayaan yang sangat besar, Pemerintah Indonesia justru mengalami penurunan pendapatan yang signifikan. Pada tahun 2020, realisasi penerimaan negara mengalami penurunan sebesar 17% dari nilainya pada tahun 2019. Hal ini terutama didorong oleh menurunnya aktivitas yang dapat dikenakan pajak akibat merebaknya pandemi Covid-19 seperti PPN dan pajak penghasilan pribadi yang menurun masing-masing 15% dan 23%. Selain itu, dukungan pemerintah melalui pajak yang terdiri dari *tax holiday* dan pembebasan pajak bagi UMKM dan usaha dari skala lainnya yang terkena risiko likuiditas, juga menambah tekanan pada penerimaan pemerintah yang terbatas.

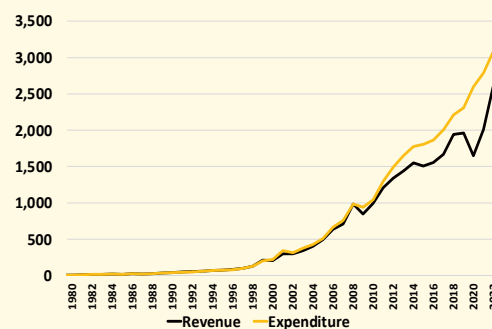
Pengeluaran yang lebih tinggi dan pendapatan yang lebih rendah telah memaksa pemerintah untuk menetapkan level defisit fiskal untuk melampaui mandatnya. Akibatnya, pada tahun 2020, defisit fiskal menjadi lebih besar menjadi 6,1% dari PDB. Sementara itu, merujuk pada aturan resmi Undang-Undang No.17/2003, tingkat defisit APBN harus dijaga paling banyak sebesar 3% dari PDB untuk menjaga sikap kehati-hatian fiskal. Namun, selama masa sulit pandemi, mencapai mandat ini hampir tidak mungkin karena peran fiskal sangat dibutuhkan untuk memainkan perannya sebagai *shock absorber*. Dalam usaha untuk memberikan dasar hukum dan ruang bagi pembuat kebijakan fiskal untuk mengambil tindakan yang diperlukan, Pemerintah Indonesia menetapkan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang (Perppu) No.1 Tahun 2020 sebagai izin untuk melakukan tindakan fiskal yang *countercyclical* selama pandemi serta memungkinkan defisit fiskal untuk melampaui 3%. Aturan tersebut berlaku hingga akhir tahun anggaran 2022 dan kembali menjadi 3% pada Tahun Anggaran 2023. Aturan tersebut kemudian dibentuk dalam UU No.2 Tahun 2020 tentang Kebijakan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara dan Stabilitas Sistem Keuangan Dalam Kondisi Pandemi. Selain menyetujui tingkat defisit yang lebih tinggi, undang-undang tersebut juga memungkinkan pemerintah untuk mencari sumber dana alternatif untuk membiayai pengeluaran yang tinggi selama pandemi, seperti menerbitkan obligasi pemerintah dan mengambil pinjaman dari sumber domestik dan internasional. Meskipun sebagai akibatnya, pemerintah pusat harus mencatat kenaikan utang sebesar 40% dari nilai utang sebelumnya.

Sejarah Singkat Pengelolaan Fiskal di Indonesia

Sepanjang sejarahnya, Indonesia mampu mengimplementasikan kebijakan fiskal yang terhitung konservatif dan mampu menjaga disiplin fiskal. Beberapa tahun sebelum Krisis Finansial Asia, APBN mengalami surplus moderat hampir sekitar 2% dari PDB, dan utang publik relatif rendah di kisaran 25% dari PDB. Lebih lanjut, terlepas dari memburuknya situasi politik dan meningkatnya kontrol pemerintah terhadap masyarakat, Indonesia masih menikmati pertumbuhan ekonomi yang tinggi; sehingga pemerintah mampu memperluas sumber daya publik dan mendorong kebijakan pembangunan jangka panjang. Namun, Krisis Finansial Asia membawa dampak kelam dan berdampak signifikan terhadap perekonomian Indonesia. Perekonomian Indonesia menyusut hingga 13% dari PDB di 1998. Utang pemerintah juga meningkat drastis hanya dalam beberapa tahun, dari sekitar 23,4% PDB di 1996 ke 87,4% di tahun 2000. Krisis ini memicu pergolakan politik di Indonesia, yang berujung pada mundurnya Presiden Soeharto dan Indonesia memasuki era politik baru yang disebut sebagai Era Reformasi.

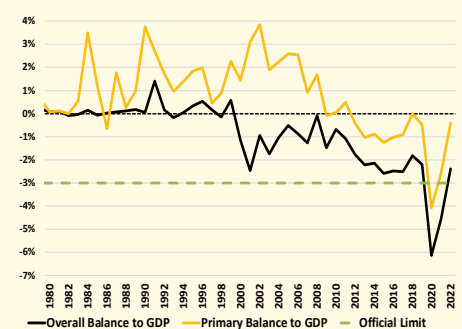
Sistem tatakelola anggaran pemerintah Indonesia berubah pasca krisis ekonomi 1997/1998, yang melibatkan kerangka hukum baru untuk penganggaran, anggaran yang terpadu dan lebih komprehensif, desentralisasi fiskal secara masif dan pemberdayaan pemerintah daerah, dan peran DPR yang disempurnakan dalam proses pembuatan anggaran. Perubahan ini diikuti oleh serangkaian penerbitan undang-undang baru sekitar awal tahun 2000 dengan proses konsultasi ekstensif yang melibatkan banyak pemangku kepentingan. Di antara undang-undang tersebut, satu hal yang patut digarisbawahi adalah Indonesia memperkenalkan aturan fiskal (*fiscal rule*) sebagaimana ditentukan dalam Undang-Undang Keuangan Negara tahun 2003. Undang-undang tersebut menyatakan bahwa Indonesia mengadopsi aturan fiskal yang membatasi defisit tahunan dibatasi maksimum sebesar 3% dari PDB dan akumulasi utang sebesar 60% dari PDB, yang diadopsi dari kriteria Maastricht Treaty yang sudah diterapkan di Uni Eropa.

Gambar C: Penerimaan dan Belanja Pemerintah (Triliun IDR)



Sumber: CEIC

Gambar D: Keseimbangan Primer dan Defisit/Surplus APBN terhadap PDB (%)



Sumber: CEIC

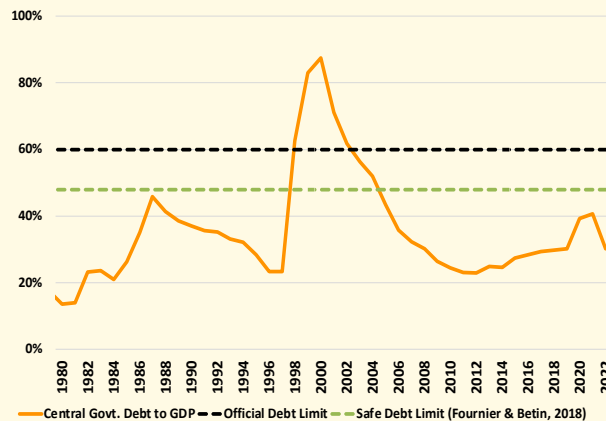
Sebagai negara berkembang dengan ruang fiskal yang terbatas dan disiplin fiskal yang tidak terjamin serta rentan terhadap pengaruh politik, penerapan aturan fiskal berperan sebagai perlindungan terhadap risiko politik yang berpotensi membahayakan kesinambungan utang jangka panjang. Aturan fiskal bertujuan untuk mengukuhkan pemulihan ekonomi dan mempromosikan disiplin fiskal di masa mendatang dengan mendefinisikan tanggung jawab fiskal dan dimasukkan ke dalam undang-undang sehingga mengikat setiap rezim pemerintahan untuk melakukan kehati-hatian fiskal, yang pada dasarnya menginstitutionalisasi disiplin fiskal.

Dampak dari aturan fiskal langsung terasa. Pada tahun 2003, defisit APBN tercatat 1,74% dari PDB, dan tingkat utang berada pada 56,3% dari PDB. Sejak pengesahan Undang-Undang Keuangan Negara pada tahun 2003, rasio utang berada di koridor yang diinginkan dan secara konsisten berada jauh di bawah ambang batas 60%, meskipun ada argumen bahwa batas aman utang Indonesia seharusnya lebih rendah (Fournier dan Betin, 2008). Pada periode 2003 hingga 2011, Indonesia berhasil mengelola defisit APBN di bawah ambang batas dengan rata-rata defisit terhadap PDB sekitar 0,97% dan secara konsisten mencatat surplus primer (kecuali pada tahun 2009), yang berujung pada penurunan rasio utang terhadap PDB secara signifikan hingga 23,1% pada tahun 2011.

Sejak tahun 2011, Pemerintah Indonesia mengubah arah kebijakan belanja ke arah yang lebih ekspansif. Hal ini mengakibatkan terjadinya defisit primer yang secara persisten aibak pengeluaran yang lebih besar meskipun sulit untuk meningkatkan rasio penerimaan pajak Indonesia yang terbilang relatif rendah. Dengan rata-rata defisit anggaran meningkat menjadi 2,22% selama periode 2011-2019, rasio utang terhadap PDB Indonesia naik hingga mencapai 30,2% di 2019. Berkat disiplin fiskal yang agresif di periode pra-2011, Indonesia mampu

mengimplementasikan kebijakan fiskal ekspansif dan menjaga kehati-hatian fiskal serta defisit masih terjaga di bawah aturan fiskal.

Gambar E: Utang Pemerintah terhadap PDB (%)



Sumber: IMF, OECD

Perbaikan pengelolaan fiskal mampu memperkuat kesinambungan utang publik Indonesia. Dalam beberapa tahun terakhir, Indonesia mengalami peningkatan peringkat utang. Misalnya, peringkat kredit Indonesia oleh S&P telah dinaikkan tujuh kali sejak tahun 2003 dari B- menjadi BBB, hingga Indonesia tergolong sebagai negara dengan akreditasi "*investment grade*". Dampaknya, Indonesia dapat menerbitkan surat utang pada dengan tingkat bunga lebih rendah yang berdampak pada penurunan beban fiskal ke depan dan meningkatkan kesinambungan utang. Penerapan aturan fiskal mampu menciptakan momentum perbaikan pengelolaan utang publik. Untuk negara berkembang dengan berbagai agenda pembangunan jangka panjang, secara historis telah ditunjukkan bahwa penerapan aturan fiskal memainkan peran penting dalam memperluas ruang fiskal dan meningkatkan kapasitas fiskal untuk menyerap potensi guncangan perekonomian.

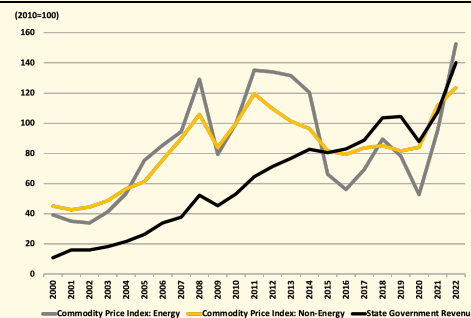
Melanjutkan Konsolidasi Fiskal di 2023

Meskipun dengan tekanan pandemi Covid-19 ditambah dengan perlambatan ekonomi global yang membayangi dan ketidakpastian geopolitik yang terus mengancam perekonomian, Indonesia dinilai tangguh dengan pertumbuhan ekonomi yang relative terkendali. Hal ini antara lain disebabkan oleh tingginya harga komoditas yang mendukung pertumbuhan ekonomi dan memberikan kontribusi pada penerimaan fiskal, mengingat sebagian besar ekspor Indonesia adalah komoditas. Gambar F menunjukkan korelasi positif antara indeks harga komoditas, khususnya komponen energi, dan penerimaan negara Indonesia. Salah satu dampak dari *windfall* ini dapat dilihat dari peningkatan penerimaan Pemerintah Indonesia dari sumber daya alam dan pajak ekspor pada tahun 2022, dimana sebagian besar pajak ekspor juga berasal dari ekspor sumber daya alam.

Di sisi lain, realisasi belanja pemerintah pusat tahun 3033 tercatat sebesar Rp2.274,52 triliun (98,82% dari pagu anggaran), mencatat pertumbuhan sebesar 13,69% (y.o.y) dibandingkan tahun 2021. Peningkatan realisasi belanja pemerintah pusat terutama dipengaruhi oleh kenaikan belanja subsidi yang tumbuh 4,43% (y.o.y) untuk menjaga ketersediaan barang bersubsidi yang

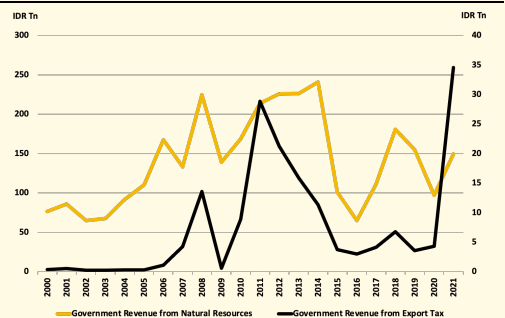
terjangkau di tengah kenaikan harga komoditas. Pemerintah Indonesia menetapkan target pendapatan dan belanja negara masing-masing sebesar Rp2.266,2 triliun dan Rp3.106,4 triliun dalam APBN tahun 2022 (Perpres 98/2022). Realisasi anggaran tahun 2022 melebihi target total penerimaan sebesar 15,9%, terutama pada komponen penerimaan pajak penghasilan dan komoditas. Sementara itu, realisasi belanja lebih rendah sekitar 0,5% dari target yang ditetapkan Pemerintah Indonesia. Durian runtuh yang didapat dari produk komoditas juga telah membantu Pemerintah Indonesia membalikkan defisit fiskal yang tinggi akibat pandemi dan perlahan kembali ke tingkat yang diamanatkan undang-undang di bawah 3%. Diprediksi pada tahun 2022, defisit fiskal akan turun menjadi Rp840 triliun atau 4,5% PDB (Perpres 98/2022) dari 6,14% pada tahun 2020. Namun, realisasi per Desember 2022 menunjukkan telah berhasil mencapai Rp464 triliun atau 2,4% dari PDB pada tahun 2022.

Gambar F: Indeks Harga Komoditas dan Penerimaan Pemerintah Indonesia



Sumber: CEIC dan The World Bank

Gambar G: PNBP dan Penerimaan Pajak Ekspor Pemerintah Indonesia



Sumber: CEIC

Pada postur APBN 2023, penerimaan negara ditargetkan mencapai Rp2.463 triliun, sementara kebutuhan belanja negara diperkirakan mencapai Rp3.041,7 triliun sehingga defisit anggaran diestimasi sebesar Rp598,2 triliun atau 2,85% dari PDB. Di sisi penerimaan, target penerimaan diproyeksikan lebih rendah sebesar 7% dibandingkan realisasi penerimaan tahun 2022 karena dipengaruhi oleh normalisasi harga komoditas, menunjukkan bahwa masih relatif tingginya ketergantungan penerimaan negara terhadap tren harga komoditas. Dengan demikian, Penerimaan Negara Bukan Pajak (PNBP) diperkirakan mencapai Rp441,4 triliun atau turun 8,3% dari tahun lalu karena proyeksi pergerakan harga komoditas yang diperkirakan akan moderat ke depan. Hal ini mendorong perlunya reformasi penerimaan APBN melalui berbagai strategi agar penerimaan lebih stabil dan tidak terlalu bergantung pada harga komoditas. Tahun ini, optimalisasi penerimaan pajak harus diupayakan dalam pemulihan ekonomi dan didukung oleh efektivitas reformasi perpajakan. Berbagai kebijakan reformasi perpajakan, termasuk Undang-Undang Harmonisasi Perpajakan (UU HPP), diharapkan dapat mendukung optimalisasi penerimaan perpajakan pada tahun 2023. Dengan strategi tersebut, penerimaan perpajakan dalam APBN 2023 ditargetkan mencapai sekitar Rp2.021,2 triliun atau tumbuh 5% (y.o.y).

Di sisi belanja, strategi yang diambil oleh Pemerintah Indonesia adalah memperkuat kualitas belanja atau mempromosikan "*spending better*", dengan fokus pada efektivitas biaya dan belanja prioritas (yaitu SDM, infrastruktur, dan reformasi kelembagaan). Belanja negara dialokasikan sebesar Rp3.061,2 triliun yang meliputi belanja pemerintah pusat sebesar Rp2.246,5 triliun dan transfer ke daerah sebesar Rp814,7 triliun. Mencermati alokasi komponen belanja, belanja pemerintah di bidang kesehatan dan jaminan sosial berkurang cukup besar, masing-masing turun sebesar 16% dan 5% dibandingkan dengan alokasi tahun lalu. Dari sisi kesehatan, penurunan ini terjadi karena sudah tidak tersedia lagi anggaran kesehatan khusus penanganan

Covid-19 di tahun ini, sejalan dengan program PEN yang telah berakhir di 2022 sejak kasus pandemi yang terkendali. Namun, Pemerintah Indonesia saat ini sedang melakukan reformasi kesehatan dengan meningkatkan belanja kesehatan rutin untuk tahun 2023, terutama melakukan transformasi sistem kesehatan nasional dan mempercepat pengurangan stunting. Sejalan dengan itu, meskipun belanja untuk jaminan sosial mengalami penurunan nilai karena tidak adanya program PEN pada tahun 2023, jumlah anggaran yang dialokasikan cukup besar dibandingkan dengan kondisi sebelum pandemi, dengan kebijakan diarahkan untuk meningkatkan basis data penerima bansos dengan mengembangkan Registrasi Sosial Ekonomi (Regsosek), peningkatan perlindungan sosial yang adaptif, pemberian subsidi tepat sasaran berdasarkan sasaran penerima, serta percepatan pengentasan kemiskinan ekstrem. Sementara itu, belanja ketahanan pangan dan pendidikan mencatatkan tingkat pertumbuhan tertinggi masing-masing sebesar 11% dan 6%. Peningkatan alokasi ketahanan pangan bertujuan untuk meningkatkan produktivitas pertanian dan perikanan guna mengatasi defisit produksi yang terjadi pada beberapa komoditas pangan utama. Sedangkan peningkatan belanja pendidikan pada tahun 2023 dimaksudkan untuk meningkatkan kualitas dan daya saing SDM agar dapat beradaptasi di era pasca pandemi. Pemerintah Indonesia juga meningkatkan alokasi anggaran untuk belanja infrastruktur dan subsidi sebesar 5%. Pembangunan infrastruktur tahun ini dimaksudkan untuk mendorong transformasi ekonomi melalui peningkatan infrastruktur berbasis TIK dan percepatan pembangunan proyek prioritas nasional, termasuk pembangunan ibu kota baru (IKN). Sementara belanja subsidi diarahkan untuk stabilisasi harga, menjaga daya beli, serta mendukung UMKM.

Tabel H. Struktur APBN Tahun 2022-2023 (Rp Triliun)

	2022			2023	
	APBN	Realisasi*	Delta	APBN	Delta terhadap Realisasi Tahun 2022
A. Penerimaan Negara	1,846.1	2,626.4	780.3	2,463.0	(163.4)
Komponen Penerimaan					
1. Pajak Penghasilan	680.9	998.2	317.3	935.0	(63.2)
2. Pajak Pertambahan Nilai	554.4	687.6	133.2	743.0	55.4
3. Penerimaan terkait Komoditas	127.9	308.5	180.6	206.2	(102.3)
B. Belanja Negara	2,714.2	3,090.8	376.6	3,061.2	(29.6)
Komponen Belanja					
1. Pendidikan	542.8	541.7	(1.1)	612.2	70.5
2. Jaminan Sosial	429.9	461.6	31.7	476.0	14.4
3. Infrastruktur	367.8	373.1	5.3	391.7	18.6
4. Subsidi	206.9	252.8	45.9	298.5	45.7
5. Kesehatan	256.0	176.7	(79.3)	178.7	2.0
6. Ketahanan Pangan	92.2	36.1	(56.1)	104.2	68.1
C. Keseimbangan Primer	(462.2)	(78.0)	384.2	(156.8)	(78.8)
D. Surplus/Defisit	(868.0)	(464.3)	403.7	(598.2)	(133.9)

% Surplus/Defisit terhadap PDB	(4.9)	(2.4)	2.5	(2.8)	(0.5)
E. Pembiayaan	868.0	583.5	(284.5)	598.2	14.7

**realisasi sementara yang belum diaudit per Desember 2022*

Sumber: Nota Keuangan APBN 2023 dan APBNKITA, Kementerian Keuangan RI

Banyak rintangan menuju jalan ke depan, dan tantangannya adalah mempertahankan peran APBN sebagai '*shock absorber*' dalam menghadapi risiko global yang semakin meningkat saat ini. Berkat kombinasi kebijakan yang baik dan faktor keberuntungan, Pemerintah Indonesia dapat mencapai defisit fiskal di bawah 3% pada tahun 2022. Dengan upaya konsolidasi fiskal yang berkelanjutan, menjaga defisit di bawah 3% dari PDB pada tahun 2023 mungkin akan sulit tetapi masih dapat dicapai. Penerimaan negara kemungkinan tidak akan setinggi tahun 2022 karena harga komoditas diperkirakan akan turun akibat permintaan global yang menurun. Prospek suram dari potensi resesi global dapat semakin mengoreksi harga komoditas, sehingga penerimaan pemerintah pada tahun 2023 mungkin akan terbatas. Oleh karena itu, untuk mempertahankan tingkat defisit di bawah 3%, Pemerintah Indonesia harus berfokus pada strategi mengoptimalkan pendapatan dengan menerapkan reformasi pajak yang efektif dan mencari sumber-sumber pendapatan lainnya yang stabil dalam jangka panjang. Selain itu, belanja harus diarahkan untuk memperkuat pemulihan ekonomi dan reformasi struktural dengan mendorong belanja yang berkualitas.

Mempertahankan Kemajuan dalam *Budget Reshaping*

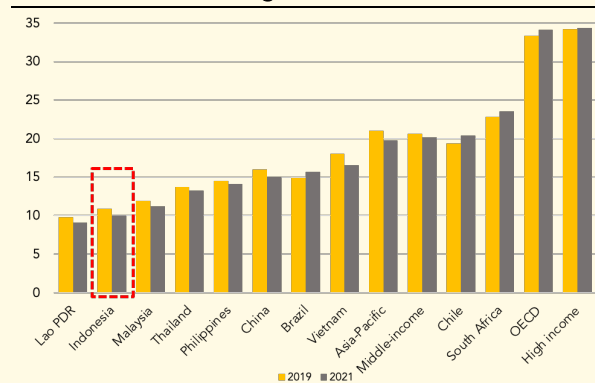
Tak dapat dipungkiri bahwa *commodity windfall* telah membawa keuntungan bagi posisi fiskal Indonesia pada tahun 2022 dengan pendapatan pemerintah tumbuh sebesar 18% dari tahun sebelumnya. Total penerimaan pemerintah yang didapatkan dari pajak dan cukai tercatat sebesar Rp2.035 triliun atau setara dengan 10,4% dari proyeksi PDB 2022. Namun, Indonesia masih menjadi salah satu negara dengan rasio pajak terhadap PDB terendah dibandingkan sebagian besar negara berkembang lainnya. Rasio pajak Indonesia pada pra-pandemi 2019 sebesar 11,6%, di bawah rata-rata Asia Pasifik sebesar 20,3%. Angka ini juga terendah di antara negara-negara ASEAN, seperti Vietnam (24,2%), Filipina (18,1%), Thailand (17,2%), dan Malaysia (12,4%). Dilihat dari komponen penerimaan pajak, Indonesia memiliki keterbatasan penerimaan dari pajak penghasilan dan keuntungan perusahaan dibandingkan dengan negara lain. Penerimaan yang dihasilkan dari pajak penghasilan dan keuntungan perusahaan hanya tercatat sebesar 4,9% dari PDB pada tahun 2019, jauh lebih rendah dibandingkan Malaysia (8,5%) dan Filipina (6,4%). Rasio pajak terhadap PDB yang sangat rendah di Indonesia dapat dijelaskan oleh tingkat informalitas yang lebih tinggi dibandingkan dengan negara lain, kecuali Laos (Gambar I). Tingginya jumlah penduduk yang berada di sektor informal berarti lebih sedikit pendapatan yang dilaporkan dan dikenakan pajak. Untuk meningkatkan penerimaan pajak, Pemerintah Indonesia perlu memigrasikan bisnis dari sektor informal ke sektor formal. Mengurangi biaya peraturan dan meningkatkan penegakan pajak kemungkinan besar merupakan kombinasi kebijakan yang optimal untuk mengurangi informalitas dan meningkatkan pungutan pajak (Ulyssea, 2021)¹.

Selain itu, Pemerintah perlu terus berupaya untuk menciptakan sumber pendapatan baru lainnya yang tidak bergantung pada komoditas untuk mengantisipasi dampak gejolak harga komoditas terhadap penerimaan pajak. Berbagai langkah telah dilakukan Pemerintah Indonesia untuk

¹ Ulyssea, G. (2021). Informality and Taxation in Developing Asia. Asian Development Bank.

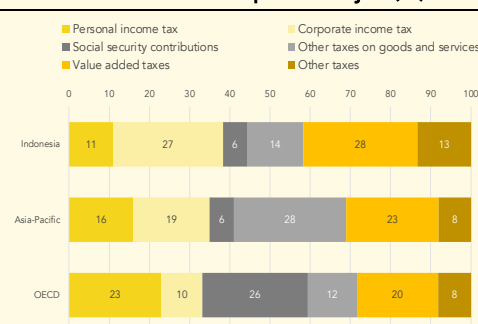
memperluas basis pajak sekaligus meningkatkan pungutan pajak, salah satunya dengan mengajak wajib pajak untuk berpartisipasi dalam program pengungkapan sukarela. Pemerintah Indonesia berhasil mengumpulkan tambahan pajak sekitar Rp22,3 triliun sepanjang tahun 2022 dari 308 ribu wajib pajak yang berpartisipasi dalam program pengungkapan sukarela yang belum mengungkapkan kepemilikan yang diperoleh sejak tahun 2016. Otoritas pajak juga melakukan perubahan signifikan melalui Undang-Undang Harmonisasi Peraturan Perpajakan (UU HPP No. 7/2021) yang memungkinkan pemerintah untuk meningkatkan basis pajak, seperti Pajak Pertambahan Nilai (PPN) Perdagangan Melalui Sistem Elektronik (PPN PMSE). PPN PMSE memberikan tambahan pendapatan Rp10,11 triliun sepanjang tahun 2022. Pada saat yang sama, otoritas pajak telah mengenakan pajak atas pendapatan yang dihasilkan dari P2P lending (Fintech tax) dan Crypto tax dengan tambahan pendapatan yang terkumpul masing-masing Rp210,04 miliar dan Rp246,45 miliar.

Gambar I: Rasio Pajak terhadap PDB di Negara Berkembang Tahun 2019 vs. 2020 (%)



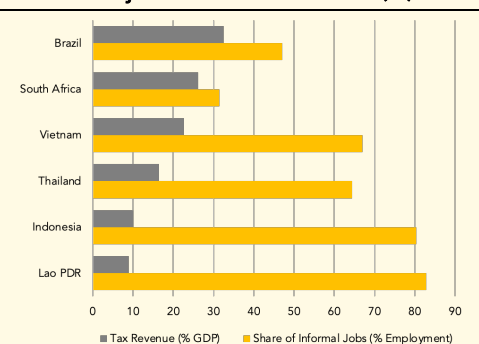
Sumber: OECD

Gambar J: Rasio Penerimaan Pajak Berdasarkan Komponen Pajak (%)



Sumber: OECD

Gambar K: Rasio Pajak/PDB dan Proporsi Pekerja Informal Tahun 2020 (%)



Sumber: OECD, ILOSTAT (latest data on 19 July 2021)

Lebih dari itu, Pemerintah Indonesia telah memperoleh pendapatan yang lebih tinggi sebesar Rp60,76 triliun dari penyesuaian tarif PPN yang naik dari 10% menjadi 11% per April 2022. UU HPP akan terus menghasilkan pendapatan tambahan yang menjanjikan, salah satunya melalui tarif pajak penghasilan individu progresif yang lebih tinggi serta basis pajak PPN yang lebih luas setelah pemerintah menghapus beberapa barang dan jasa yang sebelumnya dibebaskan dari PPN. Langkah pajak baru lainnya, seperti pajak karbon, juga diharapkan dapat meningkatkan penerimaan pemerintah dan menggantikan penurunan pendapatan yang terkait harga komoditas

pada tahun 2023. Penerapan pajak karbon yang dilakukan oleh Pemerintah Indonesia juga sejalan dengan rencana Pemerintah Filipina. Terlebih, pemerintah Malaysia dan Vietnam telah bersiap untuk menerapkan tarif PPh badan yang lebih tinggi untuk meningkatkan penerimaan pajak mereka. Ini mencerminkan bahwa sebagian besar negara berkembang saat ini tengah menyiapkan pengumpulan penerimaan negara yang lebih tinggi dari sumber domestik untuk memenuhi kebutuhan pengeluaran yang lebih tinggi untuk infrastruktur publik, kesehatan, dan layanan pendidikan.

Meski demikian, Pemerintah Indonesia juga telah fokus memperbaiki administrasi perpajakan dalam rangka meningkatkan penerimaan negara. Basri, et al. (2020)² menemukan bahwa kemungkinan penghindaran pajak lebih tinggi seiring dengan usaha berkembang akibat terbatasnya sumber daya di KPP Pratama dibandingkan KPP Madya yang menyebabkan perusahaan potensial dengan pendapatan tinggi merasa lebih ditargetkan. Salah satu reformasi administrasi yang dapat dilakukan adalah memindahkan usaha-usaha potensial dari KPP Pratama ke KPP Madya agar dapat membuat mereka diperlakukan secara lebih adil. Manfaat berupa tambahan penerimaan negara dari reformasi tersebut diestimasi setara dengan peningkatan PPh Badan 8 basis poin. Lebih dari itu, Pemerintah Indonesia perlu meninjau ulang insentif pajak mengingat rasio insentif pajak terhadap PDB Indonesia sudah mencapai 1,52% pada tahun 2020. Persaingan untuk memberikan insentif pajak sebanyak-banyaknya dalam rangka menarik investasi telah meningkat diantara negara-negara berkembang. Namun, pemberian insentif tersebut membebani pemerintah. Untuk menjaga investasi tetap atraktif, Pemerintah Indonesia perlu mengubah dan menghentikan beberapa insentif yang kurang efektif dan menyiapkan alternatif insentif non-pajak lainnya untuk investor.

Selain reformasi administrasi, Pemerintah Indonesia juga perlu menyiapkan penerapan peraturan pajak internasional Two Pillar Solutions yang diprakarsai oleh OECD untuk mengatasi tantangan perpajakan ekonomi digital dan pengurangan praktik penghindaran pajak. Sementara aturan substansi dan model spesifik untuk mengimplementasikan Two Pillar Solutions masih dikaji, implementasinya merupakan komitmen global yang harus diterapkan pada tahun 2023. Reformasi diharapkan dapat meningkatkan penerimaan pajak penghasilan global dan alokasi pajak yang lebih adil antar negara. Indonesia perlu berperan aktif dalam memenuhi konsensus global dan mematuhi bersama-sama. Namun demikian, sumber daya kelembagaan yang lebih baik diperlukan untuk melakukan reformasi sistem perpajakan. Pada saat terjadi gejolak harga komoditas, Pemerintah Indonesia perlu kemampuan untuk meredam gejolak penerimaan negara dengan mengalokasikan dan mengelola pendapatan untuk melindungi postur fiskal dari setiap potensi guncangan.

Di sisi belanja, Pemerintah Indonesia dapat menerapkan dua strategi untuk meningkatkan alokasi dan efisiensi belanja publik: memotong subsidi bahan bakar fosil dan memperbaiki program bantuan sosial agar lebih tepat sasaran. Pada 3 September 2022, Presiden Joko Widodo memutuskan untuk menyesuaikan harga BBM bersubsidi, mengurangi subsidi BBM setelah mempertimbangkan besarnya subsidi energi yang dipicu oleh kenaikan harga minyak dan gas dunia. Sebelum pemotongan subsidi, subsidi BBM naik dari Rp152,5 triliun menjadi Rp502,4 triliun dipicu kenaikan harga minyak dan gas dunia. Tanpa kenaikan harga, Menkeu memperkirakan konsumsi BBM bersubsidi akan meningkatkan kebutuhan subsidi sebesar Rp198 triliun sehingga total subsidi BBM mendekati Rp700 triliun.

² Basri, M. Chatib, Mayara Felix, Rema Hanna, and Benjamin A. Olken. 2021. "Tax Administration versus Tax Rates: Evidence from Corporate Taxation in Indonesia." *American Economic Review*, 111 (12): 3827-71.

Setelah menaikkan harga BBM bersubsidi, Pemerintah Indonesia merealokasi anggaran subsidi BBM menjadi bantuan sosial dalam bentuk bantuan tunai BBM untuk meredam dampak kenaikan harga BBM. Bantuan tunai senilai Rp12,4 triliun disalurkan kepada 20,65 juta keluarga penerima manfaat yang akan menerima Rp150.000 per bulan mulai September 2022 hingga Desember 2022. Selain itu, Pemerintah Indonesia juga menyiapkan anggaran Rp9,6 triliun untuk 16 juta tenaga kerja yang memperoleh gaji maksimal Rp3,5 juta per bulan, di mana setiap penerima manfaat akan menerima Rp600.000. Presiden Jokowi juga memerintahkan pemerintah daerah untuk menggunakan 2% dari Dana Transfer Umum (DTU) atau sebesar Rp2,17 triliun untuk bantuan angkutan umum, bantuan ojek online, dan nelayan.

Dari perspektif fiskal, pengurangan subsidi bahan bakar adalah reformasi untuk menciptakan kesinambungan fiskal jangka panjang dan penghapusan subsidi bahan bakar secara bertahap yang tidak efisien, di mana siapa pun yang menggunakan Solar dan Pertalite mendapat manfaat dari subsidi terlepas dari tingkat pendapatannya. Selain itu, reformasi subsidi dapat menjadi langkah pertama menuju fiskal yang lebih berimbang karena ketidakseimbangan fiskal akan sulit dipertahankan selama penerimaan terus meningkat lebih lambat daripada pengeluaran (Ikhsan & Virananda (2021))³. Alih-alih memberikan subsidi yang luas, akan lebih baik bagi Pemerintah Indonesia untuk menempatkan anggarannya pada bantuan yang tepat sasaran yang secara khusus diarahkan pada kelompok berpenghasilan rendah. Dengan begitu, di tengah lonjakan harga akibat pemotongan subsidi BBM, daya beli masyarakat, terutama masyarakat berpenghasilan rendah, tetap terjaga tanpa terlalu menekan kapasitas fiskal.

Meskipun keputusan untuk memotong subsidi BBM sangat penting untuk mengembalikan pagu defisit anggaran sebesar 3% pada tahun 2023, bantuan sosial yang diberikan oleh Pemerintah Indonesia merupakan instrumen penting untuk respons perlindungan terhadap guncangan, seperti pemotongan subsidi BBM. Bantuan langsung tunai yang fleksibel sangat penting karena dapat disesuaikan dengan cepat untuk mencakup lebih banyak orang atau agar lebih banyak uang yang ditransfer ke penerima yang ditargetkan. Selain bantuan langsung tunai, Pemerintah Indonesia juga dapat memiliki bantuan tunai bersyarat yang menggabungkan tujuan perlindungan untuk menjaga daya beli masyarakat dan tujuan promosi, misalnya meningkatkan kesejahteraan masyarakat dengan memfasilitasi investasi sumber daya manusia melalui pendidikan atau memenuhi persyaratan kesehatan tertentu. Persyaratan, ukuran transfer, jumlah pengguna, dan jenis transfer, baik dalam bentuk barang atau uang, harus dipertimbangkan saat menyesuaikan program bantuan tunai bersyarat. Selain strategi-strategi di atas, rencana reformasi kesehatan, reformasi subsidi, dan basis data yang lebih baik oleh Pemerintah Indonesia saat ini diharapkan menghasilkan belanja yang lebih berkualitas. Setelah database Regsosek selesai, data ini dapat digunakan untuk memastikan program-program sosial dalam bantuan tunai bahan bakar atau bantuan kesehatan dengan benar menjangkau individu yang termasuk sebagai target penerima.

Untuk tujuan jangka panjang, subsidi bahan bakar fosil perlu dihapuskan karena bahan bakar fosil terbatas dan pada akhirnya akan habis. Selain bantuan sosial yang ditargetkan, Pemerintah Indonesia dapat merealokasi subsidi bahan bakar untuk membiayai proyek infrastruktur, termasuk pembangunan ibu kota baru Indonesia serta pembiayaan alternatif energi terbarukan. Karena alternatif energi terbarukan sedang mendapatkan momentum dan perkiraan jumlah total pembiayaan yang dibutuhkan sangat besar (sekitar Rp500 Triliun), Pemerintah Indonesia dapat merealokasi subsidi bahan bakar fosil ke subsidi sumber energi terbarukan untuk memenuhi target 23% energi bersih dan terbarukan pada tahun 2025 sebagaimana diatur dalam *Nationally*

³ Ikhsan, M., & Virananda, I. (2021). Fiscal Sustainability in Indonesia with Asymmetry. *Economics and Finance in Indonesia*, 67(1), 19-33.

Determined Contribution (NDC) Indonesia di bawah the United Nations Framework Convention on Climate Change (UNFCCC).

Gambaran Kontras antara Perekonomian Global dan Domestik

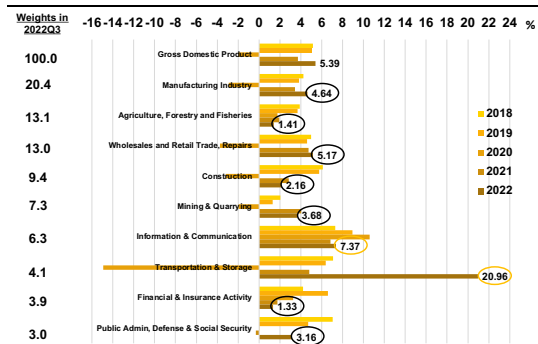
2022 bukanlah tahun yang baik untuk perekonomian global seiring guncangan bertubi-tubi bermunculan di berbagai penjuru dunia. Penyebaran Covid-19 yang berkepanjangan, memanasnya tensi geopolitik seiring pecahnya perang di Ukraina, naiknya harga energi dan pangan, bermunculannya praktek proteksionisme, tekanan inflasi yang tinggi, isu gagal bayar utang berbagai negara adalah beberapa isu utama perekonomian global di tahun lalu. Kelamnya tahun 2022 tercermin dari prediksi yang dirilis berbagai institusi seperti IMF dan Bank Dunia, yang secara konsisten terus merevisi ke bawah proyeksi pertumbuhan ekonomi tahun 2022. Terlepas dari semua isu tersebut, Indonesia mampu menunjukkan performa ekonomi yang apik. Dibandingkan dengan perekonomian global, PDB Indonesia tercatat tumbuh 5,72% (y.o.y) di Triwulan-III 2022, mencapai level tertingginya dalam sepuluh tahun terakhir dan mencatatkan pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi dari ekspektasi selama tiga triwulan secara beruntun. Pada saat itu, perekonomian di dunia sedang dirundung permasalahan inflasi yang cukup serius akibat meroketnya harga energi dan komoditas. Dampaknya, pengetatan kebijakan diambil oleh berbagai bank sentral untuk menghambat laju inflasi, yang menekan permintaan domestik dan memperlambat aktivitas ekonomi. Sebaliknya, Indonesia yang diberkahi surplus komoditas mampu mendapatkan windfall profit yang kemudian digunakan untuk menambah alokasi anggaran subsidi dan menunda kenaikan harga BBM hingga penghujung Triwulan-III 2022. Akibat inflasi domestik yang masih terkendali pada saat itu, BI cenderung tertinggal dalam melakukan pengetatan moneter. Sehingga, permintaan dan aktivitas produksi cenderung masih solid. Faktor penting lainnya yang mendorong pertumbuhan tinggi Triwulan-III 2022 adalah efek basis yang rendah. Di periode yang sama tahun sebelumnya, perekonomian Indonesia hanya tercatat tumbuh 3,51% (y.o.y), jauh lebih rendah dari tren jangka panjang di kisaran 5%. Sehingga, momentum pantulan mulai terlihat angka pertumbuhan ekonomi di Triwulan-III 2022.

Industri manufaktur sebagai kontributor terbesar PDB mencatatkan pertumbuhan signifikan dari 4,01% (y.o.y) di Triwulan-II 2022 ke 4,83% (y.o.y) di triwulan setelahnya. Lebih lanjut, tingkat pertumbuhan sektor transportasi dan pergudangan serta akomodasi dan makanan minuman secara konsisten meningkat dalam lima triwulan terakhir, mengindikasikan berlanjutnya momentum peningkatan mobilitas masyarakat dan aktivitas ekonomi fisik. Akomodasi dan makanan minuman mengalami tingkat pertumbuhan hampir dua kali lipat dari 9,76% (y.o.y) di triwulan kedua tahun lalu ke 17,83% (y.o.y) di Triwulan-III 2022. Serupa, sektor transportasi dan pergudangan tumbuh 25,81% (y.o.y) di Triwulan-III 2022, melonjak dari 21,27% (y.o.y) di periode sebelumnya. Sektor lain yang mengalami pertumbuhan tinggi

"...PDB Indonesia tercatat tumbuh 5,72% (y.o.y) di Triwulan-III 2022, mencapai level tertingginya dalam sepuluh tahun terakhir dan mencatatkan pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi dari ekspektasi selama tiga triwulan secara beruntun."

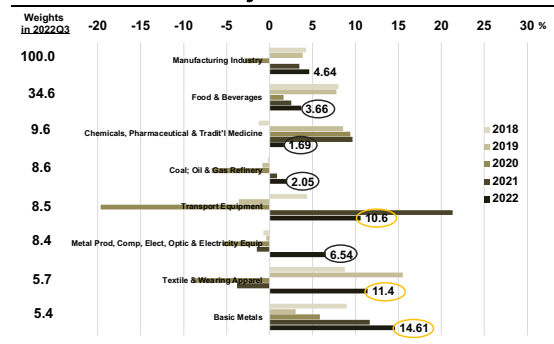
mencapai dua digit adalah jasa usaha dan administrasi publik. Tercatat tumbuh 10,79% (y.o.y), jasa usaha tumbuh sejalan dengan aktivitas ekonomi sedangkan administrasi publik tumbuh sebesar 12,42% (y.o.y) di Triwulan-III 2022 seiring ekspansi program perlindungan sosial dalam mengantisipasi dampak meningkatnya inflasi.

Gambar 1: Pertumbuhan PDB dan Industri Utama, 2018-2022Q3



Sumber: CEIC

Gambar 2: Pertumbuhan Manufaktur dan Subsektornya, 2018-2022Q3

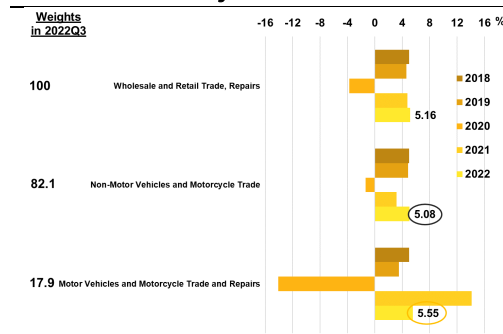


Sumber: CEIC

"Penurunan tajam dari subsektor kimia farmasi sejalan dengan anjloknya permintaan terhadap produk obat-obatan di tengah situasi Covid-19 yang sudah jauh lebih terkendali."

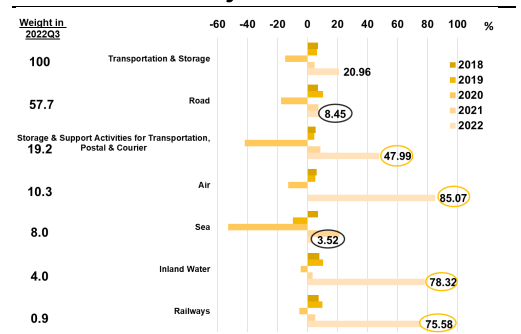
Walaupun industri manufaktur secara keseluruhan tumbuh tinggi, subsektor makanan minuman sebagai kontributor utama sektor manufaktur mengalami perlambatan pertumbuhan dari 3,68% (y.o.y) di Triwulan-II 2022 ke 3,57% (y.o.y) di periode setelahnya seiring sudah lewatnya musim permintaan domestik yang tinggi. Pertumbuhan yang mengejutkan terjadi di subsektor kimia farmasi. Subsektor terbesar kedua dalam industri manufaktur ini mencatat kontraksi pertumbuhan pertamanya dalam empat tahun terakhir, turun secara signifikan ke -3,50% (y.o.y) di Triwulan-III 2022 dari 2,10% (y.o.y) di triwulan sebelumnya. Penurunan tajam dari subsektor kimia farmasi sejalan dengan anjloknya permintaan terhadap produk obat-obatan di tengah situasi Covid-19 yang sudah jauh lebih terkendali. Di sisi lain, berbagai subsektor mampu tumbuh positif dan mencatat pertumbuhan yang mencapai dua digit di triwulan ketiga tahun lalu. Subsektor tersebut mencakup produk kulit (13,44%, y.o.y), logam dasar (20,16%, y.o.y), produk logam dan elektronik (17,67%, y.o.y), dan peralatan transportasi (10,26%, y.o.y). Pertumbuhan berbagai subsektor ini mengkonfirmasi tren domestik dari tumbuhnya aktivitas ekonomi dan produksi.

Gambar 3: Pertumbuhan Sektor Perdagangan Besar dan Eceran dan Subsektornya, 2018-2022Q3



Sumber: CEIC

Gambar 4: Pertumbuhan Sektor Transportasi dan Pergudangan dan Subsektornya, 2018-2022Q3



Sumber: CEIC

Sektor grosir dan eceran mencatatkan pertumbuhan yang sangat baik pada Triwulan-III 2022 setelah perlambatan laju pertumbuhan di Triwulan-II 2022. Sektor ini mengalami pertumbuhan yang cukup besar, yaitu sebesar 5,35% (y.o.y) dibandingkan dengan pertumbuhan pada periode sebelumnya sebesar 4,42% (y.o.y). Seiring dengan kondisi pandemi yang semakin terkendali, permintaan dari masyarakat juga berangsur-angsur bergerak kembali ke pola biasanya. Hal ini telah secara positif mempengaruhi pertumbuhan sektor grosir dan eceran. Dilihat dari komponennya, subsektor perdagangan kendaraan bermotor dan sepeda motor mengalami pertumbuhan yang berarti sebesar 5,69% (y.o.y) atau meningkat cukup tinggi dibanding triwulan sebelumnya sebesar 3,28% (y.o.y). Pola yang serupa juga ditunjukkan oleh subsektor perdagangan bukan kendaraan bermotor dan sepeda motor yang menjadi kontributor utama sektor grosir dan eceran dengan pangsa 82,1%. Subsektor tersebut pada Triwulan-III 2022 tumbuh cukup baik sebesar 5,22% (y.o.y), atau naik signifikan dibandingkan pertumbuhan triwulan sebelumnya pada Triwulan-II 2022 maupun pada periode yang sama di tahun lalu, masing-masing sebesar 4,67% (y.o.y) dan 3,26% (y.o.y). Pertumbuhan signifikan tersebut sejalan dengan data Asosiasi Industri Sepeda Motor (AIS) yang melaporkan perdagangan produk sepeda motor cukup besar sebanyak 524.821 unit pada Agustus 2022, atau tumbuh sekitar 61% dari angka penjualan pada Juli 2022.

Sementara itu, sektor angkutan dan pergudangan masih bertahan pada pola kinerja yang baik dengan menunjukkan angka pertumbuhan yang solid selama empat periode berturut-turut setelah sebelumnya tumbuh negatif pada Triwulan-III 2021. Kelonggaran kebijakan pembatasan sosial yang dibarengi dengan meningkatnya kepercayaan masyarakat seiring dengan pandemi yang semakin mereda, telah secara positif berpengaruh pada kinerja sektor ini. Pada Triwulan-III 2022, sektor transportasi dan pergudangan menunjukkan peningkatan menjadi 25,81% (y.o.y) dari 21,27% (y.o.y) pada Triwulan-II 2022. Melihat lebih jauh pada komponennya, di antara semua subsektor, transportasi udara dan kereta api meningkat tajam dengan

"Kelonggaran kebijakan pembatasan sosial yang dibarengi dengan meningkatnya kepercayaan masyarakat seiring dengan pandemi yang semakin mereda, telah secara positif berpengaruh pada kinerja sektor ini (transportasi dan pergudangan)."

pertumbuhan masing-masing sebesar 144,35% (y.o.y) dan 126,68% (y.o.y) pada Triwulan-III 2022. Faktor utama dari tren pertumbuhan yang tinggi ini adalah intensitas mobilitas masyarakat yang sudah semakin tinggi. Selain itu, adanya peristiwa besar seperti residensi G20 Indonesia juga turut mempengaruhi kinerja sektor angkutan dan pergudangan, melalui pola kunjungan orang asing yang lebih banyak dibandingkan dengan periode-periode sebelumnya di masa pandemi. Selain itu, sektor penyimpanan juga menunjukkan pola yang sama dengan angka pertumbuhan sebesar 57,00% (y.o.y), atau lebih tinggi dibandingkan dengan 46,04% (y.o.y) pada Triwulan-II 2022. Di sisi lain, subsektor angkutan darat sebagai kontributor utama sektor angkutan dan pergudangan dengan pangsa 57,7%, turun menjadi 8,72% (y.o.y) atau sedikit lebih lambat dibandingkan pertumbuhan kuartal sebelumnya sebesar 9,77% (y.o.y). Dalam beberapa waktu ke depan, sektor angkutan dan pergudangan diestimasi akan dapat menjaga performanya seiring dengan munculnya beberapa momen besar seperti libur Natal dan tahun baru.

Seiring dengan meredanya masa pandemi dan aktivitas masyarakat yang mulai berangsur normal, sebagian besar sektor utama di perekonomian seperti manufaktur serta perdagangan besar dan eceran telah secara konsisten menunjukkan pertumbuhan yang solid. Selain itu, transportasi dan pergudangan, serta akomodasi dan makanan minuman yang dikenal sebagai sektor paling merugi pada era pandemi, juga telah secara pasti bergerak menuju level pertumbuhan normalnya. Kinerja baik yang ditunjukkan oleh sektor-sektor tersebut secara langsung mencerminkan kuatnya permintaan domestik karena sebagian besar masyarakat merasa lebih yakin untuk melakukan kegiatan seperti belanja. Terlepas dari situasi global yang cenderung tidak bersahabat, Indonesia telah berhasil untuk tidak hanya bertahan tetapi juga menampilkan kinerja perekonomian yang relatif baik. Ke depannya, seiring dengan langkah pemerintah yang perlahan tapi pasti mulai melepaskan segala bentuk kebijakan pembatasan sosial, maka keadaan secara umum juga akan berangsur kembali pada titik semula atau pra-pandemi. Selain itu, beberapa faktor dukungan melalui agenda-agenda penting di akhir tahun seperti perayaan Natal serta tahun baru juga merupakan sesuatu yang patut untuk dinantikan.

" Secara triwulanan, belanja pemerintah mencatat pertumbuhan yang tinggi sebesar 11,22% (q.t.q), menunjukkan percepatan belanja pemerintah, terutama untuk meredam gejolak ekonomi global dan sebagai bantalan penyesuaian harga BBM bersubsidi."

Pertumbuhan Domestik yang Solid, Menepis Kekhawatiran Resesi Global

Saat dunia diselimuti oleh ketidakpastian yang berasal dari perang Rusia-Ukraina, potensi resesi global, dan pengetatan kebijakan moneter, Indonesia kembali mencatatkan pertumbuhan ekonomi yang solid pada Triwulan-III 2022 di atas konsensus pasar berkat konsumsi domestik yang kuat, pertumbuhan investasi, dan performa ekspor yang mengesankan. Tingkat pertumbuhan tahunan sebesar 5,72% (y.o.y) pada Triwulan III-2022 bahkan mengalahkan angka 5,45% (y.o.y) pada Triwulan-II 2022, kuartal di mana peningkatan konsumsi biasanya terlihat selama bulan Ramadan dan Idul Fitri. Dilihat dari komponennya, seluruh komponen menunjukkan pertumbuhan positif, kecuali belanja pemerintah yang masih tumbuh

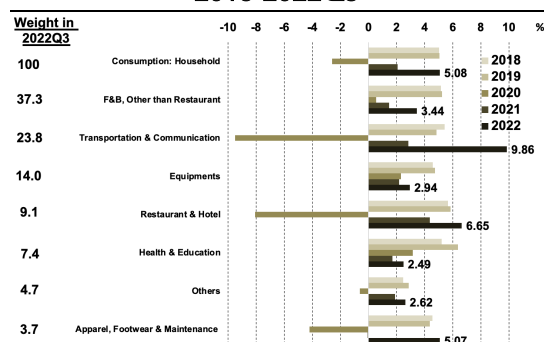
“...kenaikan harga BBM bersubsidi pada awal September 2022 tidak mengubah konsumsi rumah tangga keseluruhan secara signifikan karena Pemerintah Indonesia mengalihkan subsidi BBM ke bantuan yang lebih tepat sasaran...”

negatif sebesar 2,88% (y.o.y) pada Triwulan-III 2022 melanjutkan kontraksi pada kuartal sebelumnya sebesar 4,86% (y.o.y). Secara triwulanan, belanja pemerintah mencatat pertumbuhan yang tinggi sebesar 11,22% (q.t.q), menunjukkan percepatan belanja pemerintah, terutama untuk meredam gejolak ekonomi global dan sebagai bantalan penyesuaian harga BBM bersubsidi. Hingga akhir September 2022, realisasi belanja mencapai Rp1.913,9 triliun atau 61,6% pagu APBN, meningkat 5,9% (y.o.y) dibandingkan realisasi tahun lalu. Selama sembilan bulan pertama tahun 2022, APBN menunjukkan surplus sebesar Rp60,9 triliun atau 0,33% terhadap PDB, didukung oleh penerimaan negara yang lebih tinggi. Penerimaan pajak, cukai, dan bukan pajak seluruhnya menunjukkan pertumbuhan masing-masing sebesar 54,2% (y.o.y), 26,9% (y.o.y), dan 2,1% (y.o.y).

Melihat konsumsi rumah tangga sebagai sumber utama pertumbuhan ekonomi, komponen ini kembali mencatatkan pertumbuhan di atas 5% sebesar 5,39% (y.o.y) selama Juli – September 2022, sedikit lebih rendah dibandingkan dengan pertumbuhan April – Juni 2022 sebesar 5,51% (y.o.y). Artinya, kenaikan harga BBM bersubsidi pada awal September tidak mengubah konsumsi rumah tangga keseluruhan secara signifikan karena Pemerintah Indonesia mengalihkan subsidi BBM ke bantuan yang lebih tepat sasaran, terutama untuk mendukung masyarakat berpenghasilan rendah. Dilihat dari komponennya, seluruh kelompok konsumsi menunjukkan pertumbuhan positif selama periode Juli – September 2022. Konsumsi makanan & minuman, transportasi & komunikasi, dan peralatan, yang menyumbang 75,1% dari total konsumsi masing-masing tumbuh sebesar 2,65% (y.o.y), 12,87% (y.o.y), dan 2,30% (y.o.y) pada Triwulan III-2022. Pertumbuhan yang tinggi pada kelompok transportasi & komunikasi menunjukkan bahwa mobilitas terus meningkat mengingat kondisi Covid-19 relatif terkendali.

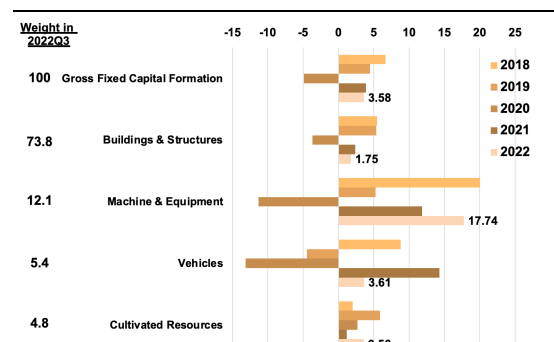
Untuk investasi, komponen ini tumbuh sebesar 4,96% (y.o.y) pada Triwulan-III 2022, lebih tinggi dibandingkan dengan pertumbuhan pada kuartal sebelumnya sebesar 3,07% (y.o.y). Kelompok bangunan dan struktur yang menyumbang 71% dari total investasi mencatatkan pertumbuhan positif sebesar 0,07% (y.o.y), sedangkan investasi mesin dan peralatan yang berkontribusi sebesar 13,5% dari total investasi naik sebesar 36,46% (y.o.y), pertumbuhan tertinggi dari semua kelompok investasi.

Gambar 5: Pertumbuhan Konsumsi Rumah Tangga dan Komponennya, 2018-2022Q3



Sumber: CEIC

Gambar 6: Pertumbuhan Investasi dan Komponen Utamanya, 2018-2022Q3



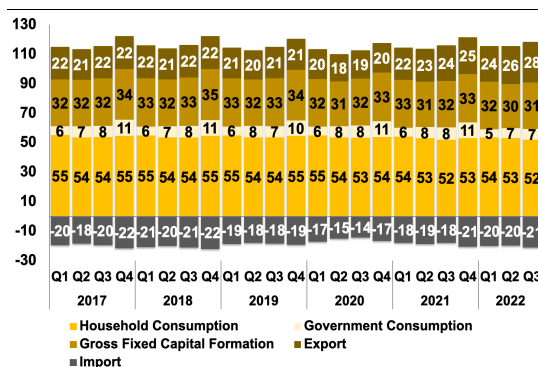
Sumber: CEIC

"Angka kredit perbankan yang cukup menggembirakan ini menandakan bahwa kegiatan ekonomi telah kembali normal karena kasus Covid-19 yang terkendali."

Berfokus pada kinerja kredit, perkembangan total kredit telah pulih sepenuhnya ke level sebelum pandemi. Total kredit meningkat menjadi 10,78% (y.o.y) pada Triwulan-III 2022, lebih tinggi dari 9,6% (y.o.y) pada kuartal sebelumnya. Angka kredit perbankan yang cukup menggembirakan ini menandakan bahwa kegiatan ekonomi telah kembali normal karena kasus Covid-19 yang terkendali. Dilihat dari kelompok kredit, kredit modal kerja dan kredit investasi sama-sama memiliki pertumbuhan tertinggi dengan pertumbuhan yang tercatat dua digit menjadi 12,50% (y.o.y) dan 10,44% (y.o.y) pada Triwulan-III 2022 dari sebelumnya masing-masing sebesar 11,99% (y.o.y) dan 8,79 % (y.o.y). Selanjutnya adalah kredit investasi yang juga meningkat menjadi 8,32% (y.o.y), sedikit melonjak dari pertumbuhan 6,54% (y.o.y) pada Triwulan-II 2022.

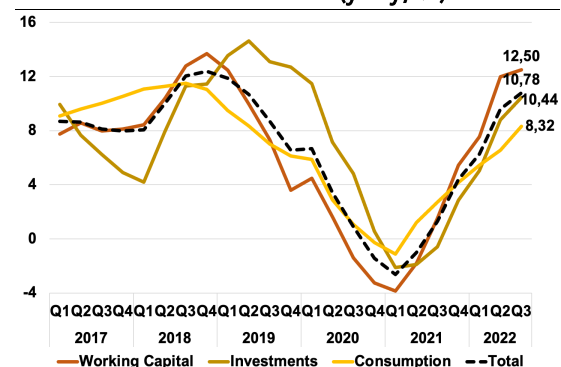
Sementara itu, berdasarkan data terakhir pada November 2022, pertumbuhan DPK semakin menurun menjadi 9,4% (y.o.y) dari level 12% (y.o.y) pada bulan sebelumnya seiring dengan membaiknya keyakinan konsumen dan meningkatnya kegiatan ekonomi. Kepercayaan masyarakat yang lebih baik mendorong depositan besar menggunakan dananya untuk konsumsi dan investasi. Selain penyaluran kredit yang lebih tinggi, kualitas aset tetap terjaga di angka 2,65% berdasarkan data terakhir dari OJK pada November 2022. Hal ini antara lain karena kredit yang direstrukturasikan juga menurun seiring dengan pemulihan sektoral. OJK berencana memperpanjang periode restrukturisasi kredit dari akhir Maret 2023 hingga ke Maret 2024 untuk mendukung sektor atau industri tertentu yang membutuhkan tambahan periode kredit/pembiayaan. Dengan demikian, likuiditas perbankan meskipun memang menurun dibandingkan dengan awal periode pandemi namun secara umum masih mencukupi sebagaimana tercermin dari nilai *Loan to Deposit Ratio* (LDR) yang tetap sehat sebesar 79,6% pada November 2022.

Gambar 7: Komposisi PDB, 2017Q1-2022Q3 (%)



Source: CEIC

Gambar 8: Pertumbuhan Kredit Berdasarkan Penggunaan, 2017Q1-2022Q3 (y.o.y, %)



Source: CEIC

Secara keseluruhan, penyaluran kredit perbankan diperkirakan akan terus meningkat sejalan dengan pemulihan ekonomi domestik. Namun, dana pihak ketiga diprediksi

melambat sehingga membuat likuiditas sistem perbankan diperkirakan akan berangsur mengetat, terutama dalam kebijakan normalisasi BI saat ini untuk mengendalikan inflasi dan menstabilkan Rupiah. Pada tahun 2022, BI telah menaikkan suku bunga kebijakannya dengan total 200 bps, namun diekspektasikan kenaikan rate tersebut akan kurang agresif ke depan dan mencapai puncak pengetatan moneter pada Semester-1 2023 dalam upaya mendukung pemulihan ekonomi di tahun ini. Pada tahun 2023, sektor perbankan akan dihadapkan pada tingkat suku bunga yang lebih tinggi yang berpotensi berdampak pada kenaikan biaya dana. Namun demikian, dampak dari tingkat suku bunga yang lebih tinggi pada sektor riil mungkin akan terbatas dalam waktu dekat karena kepercayaan masyarakat terhadap perekonomian domestik masih tinggi. Begitu situasi global memanas, dampak kenaikan suku bunga secara bertahap akan mulai dapat dirasakan pada perekonomian domestik.

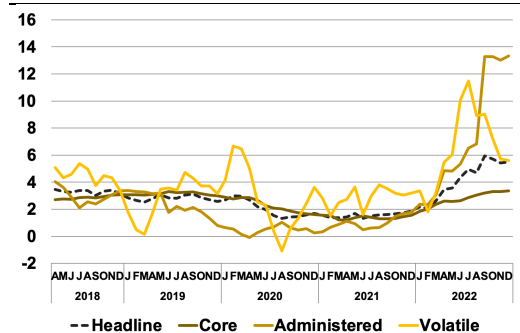
Menuju Prospek Inflasi 2023 dalam Rentang Target BI

Tingkat inflasi pada Desember 2022 mengalami peningkatan dan mencapai 5,51% (y.o.y), naik dari tingkat inflasi di bulan November sebesar 5,42%. Peningkatan tersebut didorong oleh meningkatnya tekanan inflasi inti dan komponen inflasi harga yang diatur pemerintah. Sementara itu, harga pangan yang bergejolak masih mengalami tren penurunan. Inflasi utama tahun 2022 secara keseluruhan meningkat dibandingkan tahun 2021 yang tercatat sebesar 1,87% (y.o.y) dan lebih tinggi dari target sebesar $3,0 \pm 1\%$, terutama dipengaruhi oleh dampak penyesuaian harga BBM bersubsidi pada bulan September 2022.

Komponen inflasi energi tumbuh sebesar 16,88% (y.o.y) pada Desember 2022, sedikit meningkat 16,85% (y.o.y) dibandingkan dengan bulan sebelumnya. Pada saat yang sama, komponen inflasi harga yang diatur pemerintah juga tercatat meningkat dari 13,01% (y.o.y) menjadi 13,34% (y.o.y) pada Desember 2022. Namun, laju inflasi harga bergejolak dan bahan makanan mengalami penurunan yang tercatat sebesar 5,61% (y.o.y) dan 5,59% (y.o.y). Sedangkan inflasi inti tercatat sebesar 3,36% (y.o.y) pada Desember 2022, sedikit lebih tinggi dibandingkan inflasi bulan sebelumnya yang tercatat sebesar 3,30% (yoy). Ini merupakan yang tertinggi sejak tahun 2017 yang tercatat di angka 3,41% (y.o.y), meskipun masih tergolong jinak. Hal ini sejalan dengan dampak penyesuaian harga BBM yang mereda dan meredanya tekanan inflasi dari sisi permintaan.

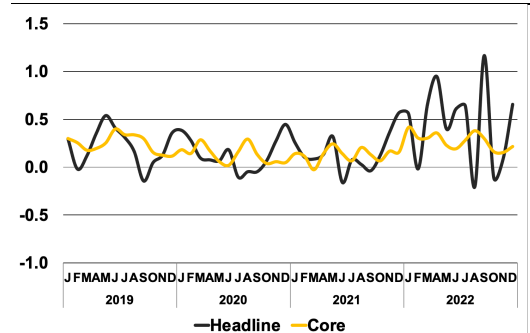
"Inflasi tahunan sebesar 5,51% (y.o.y) pada Desember 2022 lebih tinggi dibandingkan bulan sebelumnya, sejalan dengan pola musiman akhir tahun."

Gambar 9: Tingkat Inflasi (% , y.o.y)



Sumber: CEIC

Gambar 10: Tingkat Inflasi (% , m.t.m)



Sumber: CEIC

Secara bulanan, inflasi terjadi di semua sektor kecuali informasi, komunikasi, dan jasa keuangan (-0,06%). Sementara itu, inflasi inti tetap terjaga pada level yang rendah sebesar 0,22% (m.t.m), meningkat dibandingkan November 2022 yang tercatat sebesar 0,15% (m.t.m). Komponen inflasi harga yang bergejolak di bulan Desember 2022 mencatatkan inflasi sebesar 2,24% (m.t.m), setelah mengalami deflasi sebesar 0,22% (m.t.m) di bulan sebelumnya, sejalan dengan pola musiman akhir tahun. Kelompok harga yang diatur pemerintah mencatat inflasi sebesar 0,73% (m.t.m), meningkat dari inflasi bulan sebelumnya sebesar 0,14% (m.t.m) yang disebabkan oleh kenaikan tarif perusahaan air minum, dan sejalan dengan pola musiman permintaan angkutan udara yang meningkat saat Natal dan Tahun Baru, serta inflasi rokok filter. Tekanan inflasi tahun 2022 yang lebih rendah dari prakiraan semula berdampak positif terhadap prospek inflasi tahun 2023 yang diperkirakan akan kembali ke kisaran sasaran BI sebesar $3,0 \pm 1\%$.

Realisasi Investasi 2022 Merupakan yang Tertinggi

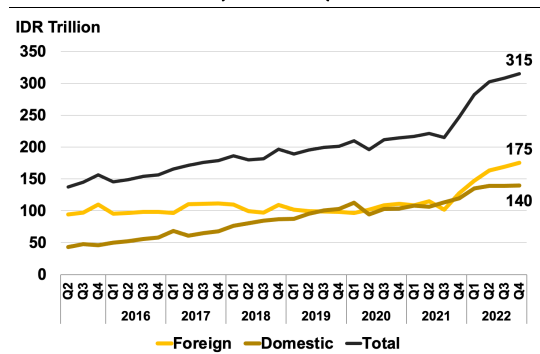
Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) mencatat realisasi investasi sebesar Rp314,8 triliun pada Triwulan-IV 2022. Rekor baru lainnya dalam satu dekade terakhir, membawa realisasi investasi Indonesia pada tahun 2022 menjadi Rp1.207,2 triliun. Jumlah tersebut telah melampaui target yang ditetapkan sebesar Rp1.200 triliun. Realisasi investasi tahun 2022 juga naik 33,98% dibandingkan tahun sebelumnya yang tercatat sebesar Rp901,02 triliun. Sekitar 44,4% atau Rp 139,6 triliun dari total realisasi investasi pada Triwulan-IV 2022 berasal dari kategori penanaman modal dalam negeri (PMDN). Kemudian 55,6% sisanya atau Rp 175,2 triliun berasal dari penanaman modal asing (PMA).

Berdasarkan sektornya, pertambangan merupakan penyumbang terbesar realisasi investasi pada Triwulan-IV 2022, dengan nilai investasi Rp39,8 triliun. Kemudian industri logam dasar, barang logam, bukan mesin dan peralatannya tercatat Rp39,4 triliun, transportasi, pergudangan dan telekomunikasi Rp36,8 triliun, industri kimia dan farmasi Rp33,5 triliun, serta industri dan perkantoran Rp28,8 triliun. 9 triliun.

"Berdasarkan sektornya, pertambangan merupakan penyumbang terbesar realisasi investasi pada Triwulan-IV 2022, dengan nilai investasi Rp39,8 triliun."

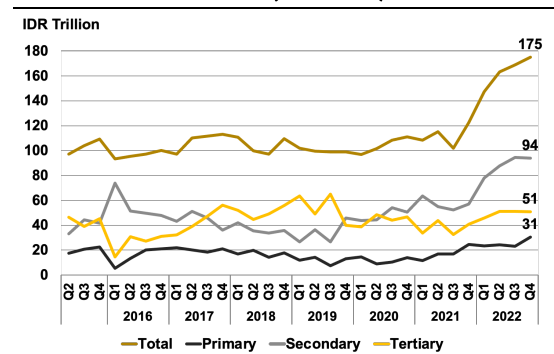
Secara tahunan, realisasi investasi terbesar berasal dari sektor industri logam dasar, barang logam, bukan mesin dan peralatannya mencapai Rp171,2 triliun.

Gambar 11: Investasi Asing dan Domestik (Nominal)



Sumber: CEIC

Gambar 12: Realisasi PMA berdasarkan Sektor (Nominal)



Sumber: CEIC

Realisasi investasi di luar Jawa mencapai Rp164,2 triliun atau 52,2% dari total realisasi pada Triwulan IV-2022. Sedangkan realisasi di Pulau Jawa tercatat sebesar Rp 150,6 triliun atau 47,8% dari total realisasi. Tiga lokasi investasi teratas pada Triwulan-IV 2022 meliputi Jawa Barat (Rp46,2 triliun), Sulawesi Tengah (Rp34,7 triliun), dan DKI Jakarta (Rp34 triliun). Lima besar negara investor utama termasuk Tiongkok (USD3,0 miliar), Singapura (USD2,7 miliar), Hong Kong (USD1,6 miliar), Malaysia (USD1,1 miliar) dan Amerika Serikat (USD0,9 miliar). Hal ini menunjukkan bahwa meskipun berada di tengah gejolak ekonomi global, kepercayaan investor masih sangat tinggi selama tahun 2022. Hal ini juga merupakan tanda yang menjanjikan dari investasi dan peluang bagi Pemerintah Indonesia untuk mempertahankan pertumbuhan ekonomi di tahun 2023.

Tren Penurunan Surplus Perdagangan

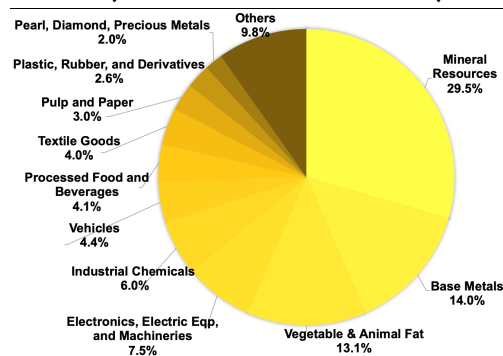
Mengikuti pemulihan ekonomi di hampir seluruh indikator domestik di tingkat global, transaksi perdagangan internasional terus meningkat. Kenaikan permintaan dan lonjakan harga komoditas sepanjang tahun 2022 telah menghasilkan dampak positif terhadap negara-negara pengekspor komoditas, salah satunya Indonesia. Indonesia menjaga surplus perdagangan selama 32 bulan berturut-turut sejak Mei 2022 terutama karena kenaikan harga batubara dan minyak sawit. Ekspor pada Triwulan-IV 2022 tumbuh 8,06% dibandingkan periode yang sama di tahun lalu, menumbuhkan ekspor keseluruhan tahun 2022 sebesar 26,11%. Akselerasi pertumbuhan ekspor utamanya disumbang oleh barang komoditas dimana 59% dari ekspor Indonesia di Oktober-November 2022 merupakan sumber daya mineral, logam dasar, lemak nabati dan hewani, mutiara, intan, dan logam mulia. Meski demikian, barang di luar minyak dan gas lainnya, seperti ekspor industri pengolahan serta produk hasil pertanian, kehutanan, dan perikanan, juga menunjukkan pertumbuhan positif meskipun nilainya relatif terbatas dibandingkan kinerja ekspor

"Akselerasi pertumbuhan ekspor utamanya disumbang oleh barang komoditas dimana 59% dari ekspor Indonesia di Oktober-November 2022 merupakan sumber daya mineral, logam dasar, lemak nabati dan hewani, mutiara, intan, dan logam mulia."

komoditas. Ekspor barang di luar minyak dan gas ke RRT, Amerika Serikat, dan India masih menjadi tujuan terbesar ekspor Indonesia sepanjang tahun 2022.

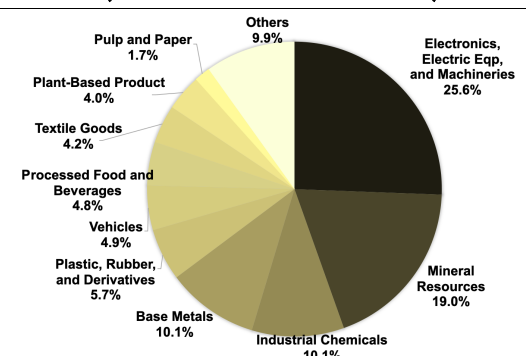
Pada Triwulan IV-2022, impor juga naik 1,87% dibandingkan periode yang sama di tahun 2021 sementara impor untuk keseluruhan 2022 tercatat sebesar 21,07%. Impor minyak dan gas serta barang di luar minyak dan gas meningkat di Triwulan-IV 2022 dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya, utamanya karena kenaikan permintaan untuk bahan input dan barang modal seiring dengan pemulihan ekonomi. Indonesia masih bergantung pada impor barang-barang produktif dimana barang-barang elektronik, peralatan listrik, dan mesin (25,6%), sumber daya mineral (19,0%), dan kimia industri (10,1%) merupakan mayoritas penyumbang terbesar impor sepanjang Oktober-November 2022. Meskipun impor sudah meningkat akibat peningkatan permintaan dari aktivitas produksi dalam negeri, pertumbuhannya masih lebih rendah dibandingkan ekspor, sehingga tercipta surplus perdagangan. Neraca perdagangan di Triwulan IV-2022 tercatat sebesar USD14,6 miliar dengan total surplus USD54,5 miliar untuk sepanjang tahun 2022. Surplus perdagangan di kuartal terakhir 2022 bahkan lebih tinggi dibandingkan tahun lalu, meskipun nilainya lebih rendah 1,91% dari surplus kuartal sebelumnya. Surplus perdagangan sedikit terkoreksi oleh turunnya harga komoditas dibandingkan dengan kuartal kedua dan ketiga tahun 2022. Melihat dari tren harga, nilai surplus perdagangan dapat turun di tahun 2023 akibat penurunan secara bertahap harga-harga komoditas.

**Gambar 13: Profil Ekspor Indonesia
(Oktober-November 2022)**



Sumber: CEIC

**Gambar 14: Profil Impor Indonesia
(Oktober-November 2022)**



Sumber: CEIC

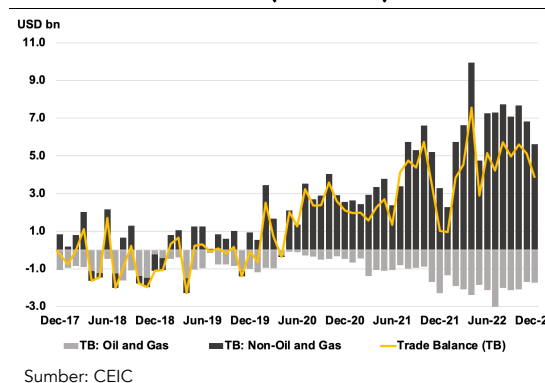
“Neraca berjalan dapat berkurang lebih lanjut di akhir tahun 2022 dan di awal tahun 2023 mengikuti penurunan kinerja surplus neraca perdagangan barang dan peningkatan defisit pada perdagangan jasa”

Lebih lanjut, kinerja neraca perdagangan yang positif telah mendukung surplus transaksi berjalan yang tercatat mencapai USD4,38 miliar atau setara dengan 1,3% PDB pada data terakhir Triwulan-III 2022. Meski demikian, nilai ini turun dibandingkan surplus sebesar USD4,96 pada periode yang sama di tahun sebelumnya akibat melebarnya defisit neraca perdagangan jasa seiring dengan akselerasi mobilitas masyarakat. Neraca berjalan dapat berkurang lebih lanjut di akhir tahun 2022 dan di awal tahun 2023 mengikuti penurunan kinerja surplus neraca perdagangan barang dan peningkatan defisit pada perdagangan jasa. Bagaimanapun, positifnya transaksi berjalan telah menjaga stabilitas Rupiah di

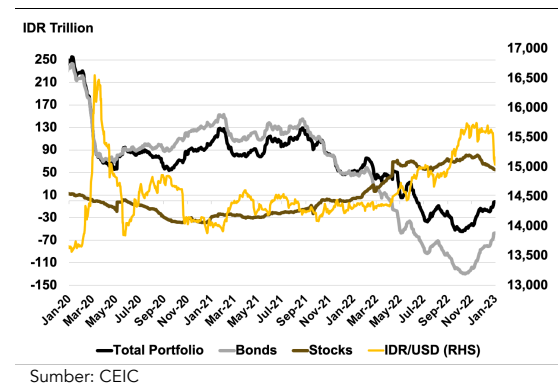
tengah ketidakpastian pasar keuangan global. Pada kuartal kedua dan ketiga tahun 2022, Rupiah merupakan mata uang dengan performa terbaik dibandingkan dengan negara berkembang lainnya dengan tingkat depresiasi yang jauh lebih rendah. Surplus perdagangan sepanjang tahun telah membantu menahan dampak dari pengetatan moneter pada depresiasi sebagaimana ekspor yang lebih tinggi daripada impor mengindikasikan likuiditas bertambah. Surplus neraca perdagangan yang berlanjut hingga akhir tahun 2022 telah membantu meningkatkan performa Rupiah dengan apresiasi menjadi IDR15.040 di pertengahan Januari 2023 dari IDR15.595 di pertengahan Desember 2022. Apresiasi Rupiah terhadap Dolar AS jauh lebih baik dibandingkan negara-negara berkembang lainnya.

Di samping surplus neraca perdagangan, pasar keuangan di hampir seluruh negara berkembang menunjukkan performa yang lebih baik pada akhir tahun 2022 dan awal tahun 2023 dibandingkan kuartal sebelumnya. Jumlah arus modal yang masuk ke Indonesia telah meningkat menjadi USD1,07 miliar di pertengahan Januari dari pertengahan Desember mengikuti tren penurunan tekanan inflasi dan kebijakan moneter yang sudah kurang agresif dari bank sentral-bank sentral di dunia. Arus modal masuk bersamaan dengan kebijakan stabilitas Rupiah melalui operasi nilai tukar asing seperti penggunaan *term deposit* mata uang asing dalam dana hasil ekspor telah mendorong penguatan Rupiah pada awal tahun 2023. Sebagai tambahan, rencana Pemerintah Indonesia untuk memperluas kebijakan pemerintah untuk penghasilan dari ekspor barang-barang industri pengolahan meningkatkan sentimen positif untuk pasar keuangan Indonesia dan nilai Rupiah.

Gambar 15: Neraca Perdagangan Bulanan (Nominal)



Gambar 16: Nilai Tukar and Akumulasi Modal Masuk



Tingginya harga komoditas telah menjaga surplus perdagangan sepanjang tahun 2022 yang juga telah membantu BI untuk menjaga ruang moneter yang sesuai. Meski demikian, dampak positif dari lonjakan harga komoditas pada transaksi berjalan dan Rupiah kemungkinan akan berakhir dalam waktu dekat seiring dengan tren penurunan harga-harga komoditas dan pelemahan ekonomi global. BI perlu mengantisipasi berbaliknya surplus perdagangan dengan menguatkan seluruh kebijakan terkait stabilisasi Rupiah. Upaya BI untuk menurunkan inflasi dari harga-

Indonesia Economic Outlook

Q1-2023

8 DECENT WORK AND
ECONOMIC GROWTH**9** INDUSTRY, INNOVATION
AND INFRASTRUCTURE**10** REDUCED
INEQUALITIES**17** PARTNERSHIPS
FOR THE GOALS

harga luar negeri diekspektasikan akan tetap membantu Rupiah dalam waktu dekat. Kebijakan moneter yang diambil BI perlu menjaga perbedaan imbal hasil antara obligasi pemerintah dan Treasury Bonds tetap atraktif sebagai antisipasi arus modal keluar dan gejolak Rupiah. Dalam waktu menengah dan panjang, Pemerintah Indonesia perlu fokus pada reformasi struktural yang dapat mendukung pertumbuhan ekspor non-komoditas dan meningkatkan hilirisasi industri pengolahan sebagaimana ketergantungan pada ekspor komoditas dapat lebih terpengaruh oleh efek volatilitas harga global.