

Angka-Angka Penting

- Pertumbuhan PDB* (Q1 '19)
5,2%
- Pertumbuhan PDB* (FY 2019)
5,2-5,3%
- Inflasi (y.o.y. Mar '19)
2,48%
- Pertumbuhan Kredit (y.o.y. Feb '19)
12,13%
- Neraca Perdagangan (Q1 2019)
USD -0,19 miliar
- Neraca Transaksi Berjalan* (Q1 '19)
-2,24%

**) Proyeksi*

Pertumbuhan Ekonomi Stabil

Ringkasan

- PDB diperkirakan tumbuh sebesar 5,2% pada Triwulan-I 2019; keseluruhan prediksi pertumbuhan 2019 tetap tidak berubah di 5.2-5.3%
- Fintech pinjaman telah berkembang pesat. Peran regulator untuk memberikan edukasi sangat penting untuk melindungi konsumen di era perkembangan digital
- Pertumbuhan sektor manufaktur berada di sekitar 4,3% sepanjang 2018, belum menunjukkan perbaikan
- Pertumbuhan konsumsi menguat ke level sedikit di atas 5% untuk keseluruhan 2018 sebagai hasil dari pertumbuhan ekonomi dan belanja sosial pemerintah; 2019 akan mirip
- Hasil pemilu diperkirakan akan meningkatkan pertumbuhan kredit pada Triwulan-I 2019.
- Defisit neraca transaksi berjalan (CAD) membaik di Q1 2019; belum pasti untuk keseluruhan 2019
- Rupiah akan menguat sebagai hasil dari prospek ekonomi yang lebih jelas dengan telah selesainya Pemilu dan perlambatan pada negara-negara maju

Momentum pertumbuhan pada kuartal berikutnya kemungkinan akan terus berlanjut, meskipun beberapa pergejolak akan terlihat dalam waktu dekat setelah pemilihan umum 2019. Kami mempertahankan perkiraan pertumbuhan ekonomi pada Triwulan-I 2019 pada 5,2%, karena perkiraan pertumbuhan konsumsi rumah tangga yang lebih kuat. Pengeluaran rumah tangga, yang tetap menjadi pendorong utama pertumbuhan ekonomi Indonesia, diproyeksikan akan menguat sepanjang tahun karena beberapa langkah kebijakan baru jika tidak terdapat perselisihan politik yang dapat membawa risiko tambahan bagi negara dalam hasil pemilu. Namun, terdapat kekhawatiran dalam meminimalkan ketidakpastian yang dapat mempengaruhi pertumbuhan dan prospek fiskal di tengah transisi politik.

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



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

Tabel 1: Proyeksi Tingkat Pertumbuhan PDB LPEM FEB UI

Q1 2019	FY 2019
5.2%	5.1-5.2%

Selain permintaan domestik yang kuat, upaya pemerintah untuk meningkatkan perdagangan serta FDI mulai membuahkan hasil karena surplus neraca perdagangan yang tercatat telah membawa keseimbangan eksternal yang lebih baik dalam dua bulan terakhir secara berturut-turut. Jika tidak ada tekanan eksternal lebih lanjut, aliran masuk modal portofolio dan peningkatan FDI yang menjanjikan setelah berakhirnya pemilihan umum pada tanggal 17 April yang lalu juga akan menjadi kontributor utama pada peningkatan pertumbuhan ekonomi Indonesia di tengah perlambatan ekonomi global.

Macroeconomic & Financial Sector Policy Research

Febrio N. Kacaribu, Ph.D.
(Head of Research)
febrio.kacaribu@lpem-feui.org

Syahda Sabrina
syahda.sabrina@lpem-feui.org

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

Nisrina Qurratu'Ain
nisrina@lpem-feui.org

Pertumbuhan Cepat Pinjaman Fintech: Peluang dengan Beberapa Risiko

Sebagai ekonomi terbesar di Asia Tenggara, ekonomi Indonesia diprediksi berada pada posisi terbesar ketujuh di dunia pada tahun 2030. Namun untuk mencapai target tersebut, Indonesia harus mengambil manfaat dari *perekonomian digital* untuk memacu perekonomian sesuai potensinya. Perekonomian digital akan menciptakan peluang bisnis dengan lebih banyak pekerjaan baru serta pertumbuhan konsumsi yang lebih tinggi. Pesatnya perkembangan perekonomian digital di Indonesia didorong oleh tiga layanan digital utama sebagai berikut.

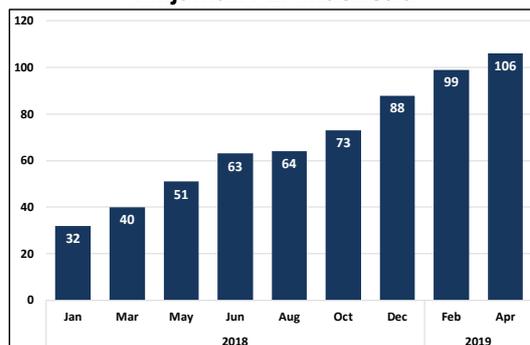
1. Berbagai platform e-commerce, baik yang menjual berbagai barang (Tokopedia, Bukalapak, dll) maupun perjalanan online (Traveloka, Tiket.com, dll).
2. Layanan transportasi berbasis digital (Grab dan GoJek), yang beroperasi dalam pengiriman makanan, berbagi perjalanan dan logistik.
3. Jasa keuangan berbasis teknologi atau Fintech yang di antaranya mencakup pinjaman, pembayaran, investasi, asuransi, dll.

Di dalam ekosistem perekonomian digital Indonesia, industri fintech pinjaman tumbuh sangat pesat dalam tiga tahun terakhir. Industri fintech pinjaman ini yang menjadi fokus dalam diskusi singkat kami berikut ini.

Pendalaman sektor keuangan berperan penting dalam pertumbuhan ekonomi dengan meningkatkan konsumsi dan investasi masyarakat. Bank Dunia menyebutkan bahwa proporsi penduduk Indonesia yang memiliki akun bank di tahun 2018 masih rendah, yakni sebesar 48,9%. Hal ini disebabkan oleh sulitnya akses terhadap layanan keuangan perbankan di beberapa daerah serta pengetahuan literasi keuangan masyarakat yang masih sangat minim. Hadirnya peran Fintech jenis pinjaman (Fintech P2P Lending) memberikan beberapa manfaat terhadap inklusi keuangan dan kemandirian finansial masyarakat.

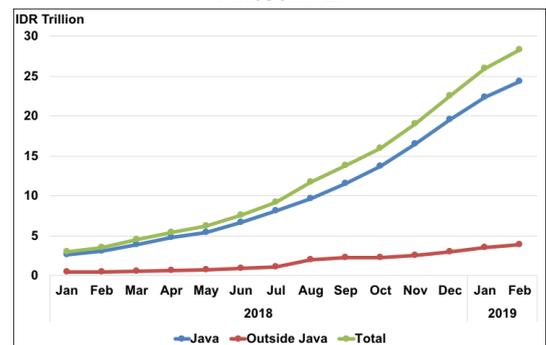
Pertama, industri ini mendorong perluasan akses pinjaman keuangan kepada masyarakat, khususnya masyarakat terpencil atau yang tidak memiliki rekening bank (*unbankables*) serta yang belum pernah atau yang memiliki sejarah kredit yang terbatas. Kedua, Fintech jenis pinjaman lebih meningkatkan kenyamanan pengguna karena dapat dengan mudah diakses 24 jam melalui perangkat apapun. Ketiga, distribusi pinjaman yang lebih cepat, akuntabel, dan efisien. Terakhir, masyarakat, khususnya UKM, mendapatkan keuntungan pinjaman dari Fintech dengan tarif/bunga yang lebih rendah jika dibandingkan dengan layanan keuangan informal.

Gambar B1: Jumlah Perusahaan Fintech Pinjaman P2P Indonesia



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (OJK, 2019)

Gambar B2: Nilai Pinjaman dalam Pinjaman Fintech P2P



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (OJK, 2019)

Data dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menunjukkan terdapat pertumbuhan yang pesat pada jumlah perusahaan fintech pinjaman yang terdaftar dan berizin di Indonesia selama dua tahun terakhir, dari 32 perusahaan di awal 2018 hingga 106 di April 2019. Pertumbuhan yang signifikan ini menggambarkan besarnya permintaan. Penyaluran pinjaman tumbuh sebesar 1006% menjadi Rp 33,2 triliun pada akhir Maret 2019 dibandingkan dengan posisi pada awal 2018. Penyaluran pinjaman fintech masih terfokus di Jawa, dengan total pinjaman sebesar Rp 28,5 triliun. Adapun di luar pulau Jawa sebesar Rp 4,6 triliun.

Terdapat dua segmen fintech pinjaman berdasarkan target: pinjaman **konsumtif** dan **produktif**. Pinjaman konsumtif lebih ditujukan kepada kebutuhan konsumen seperti yang terkait dengan pembiayaan pendidikan dan kesehatan. Sementara pinjaman produktif hadir untuk memenuhi kebutuhan modal perusahaan atau UMKM.

Platform pinjaman konsumtif telah mendominasi industri P2P pinjaman. Dari 106 perusahaan yang terdaftar dan berizin dari OJK, kami mengkategorikan 66 sebagai perusahaan yang lebih cenderung ke arah penyediaan pinjaman konsumtif. Permintaan masyarakat untuk produk ini memang sangat tinggi. Ini membuat potensi tingkat pengembalian bagi investor cukup tinggi. Banyak investor yang tertarik untuk menjadi pemberi pinjaman di platform yang ada atau bahkan tidak sedikit yang tertarik untuk membuka perusahaan fintech pinjaman itu sendiri.

Gambar B3: Perusahaan P2P Berdasarkan Jenis Pinjaman

Consumptive Lending				Productive Lending		
Koinworks	Pohon Dana	Indodana	Pasarpinjam	Danamas	Modal Nasional	Ikredo online
Danacepat	Dana Cita	Kredivo	Kredinesia	Koinworks	Modalantara	Kredinesia
AwanTunai	DANAdidik	KreditPintar	BKDana	Amartha	Komunal	BKDana
UangTeman	TrustIQ	Kredito	EmpatKali	Investree	Klikkami	Gandeng Tangan
Dompet Kilat	Singa	SGPIIndonesia	Kredible	Modalku	FINTAG	Jembatanemas
Taralite	AdaKami	danabijak	Klikkami	KlikACC	Invoila	KlikUMKM
TunaiKita	AdaKita	cashcepat	Danasyariah	CROWDO	KIMO	Kredible
Cicil	UKU	Telefin		Akseleran	Igrow	Batumbu
PinjamanGo	Pinjamwinwin	Pinjam Duit		Tokomodol	Dana Merdeka	Danakoo
Pinjam Gampang	Modalantara	Pinjam Yuk		iternak.id	Esta Kapital	
DanaIN	ProsperiTree	Uangme		Tanifund	Ammana	
Avantee	Danakoo	Julo		Indofund.id	Aktivaku	
Rupiahcepat	Cairin	Danai		KreditPro	Mekar.id	
Do-it	RupiahOne	Pinduit		Modalrakyat	Kredito	
Danarupiah	Cash Wagon	Pinjam		Kawancicil	Crowde	
Kawancicil	Gradana	SAMAKITA		Pohon Dana	Danalaut	
Sanders One Stop Solution	DanaMapan	Saya Modalin		ModalUsaha	Danasyariah	
Kreditcepat	Danakini	Danafix		Asetku	Danamart	
Easy Cash	Finmas	Dana Bagus		Lumbung Dana	PLAZA PINJAMAN	
Maucash	Rupiah plus	ShopeePayLater		Lahansikam	Vestia P2P Lending Platform	

Sumber: Perusahaan fintech pinjaman yang terdaftar dan berizin di Indonesia per April 2019, pinjaman konsumtif dan produktif dikategorikan oleh penulis berdasarkan jenis pinjaman

Tingkat Suku Bunga di Fintech Pinjaman

Tingkat bunga pinjaman peer-to-peer (P2P) konsumtif dan produktif secara alami memiliki perbedaan. Untuk pinjaman konsumtif, bunga yang diperbolehkan mencapai batas sebesar 0,8 persen per hari (sesuai



aturan terakhir yang dirilis oleh OJK). Ini sama dengan 1.661 persen¹ per tahun. Tingkat suku bunga ini sebanding dengan skema pinjaman yang sama yang ditawarkan oleh pemberi pinjaman informal seperti rentenir.

Di lain pihak, tingkat suku bunga yang ditawarkan di platform pinjaman produktif berkisar antara 14 hingga sekitar 20 persen per tahun. Ini cukup dekat dengan suku bunga pinjaman modal kerja yang ditawarkan oleh bank dan jauh lebih rendah jika dibandingkan dengan pinjaman yang sama yang ditawarkan oleh pemberi pinjaman informal.

Sebelum munculnya fintech pinjamana, sudah ada beberapa fasilitas pinjaman non-bank, seperti fasilitas pinjaman tanpa agunan yang ditawarkan oleh MBK Ventura, Koperasi Mitra Dhuafa, Mekar, dan lain-lain, yang memberikan kredit dengan tingkat bunga dalam kisaran antara 18 hingga 35 persen per tahun. Mirip dengan produk ini, dengan tingkat suku bunga yang mirip juga, sekarang telah hadir platform online seperti Amarnya yang juga melayani segmen mikro-lending yang sama. Beberapa juga menawarkan produk pinjaman dengan prinsip Syariah. Skema kredit Paket Masa Depan (PMD) bahkan ditawarkan oleh banks seperti BTPN Syariah yang memberikan plafon fasilitas kredit hingga Rp50 juta untuk mendukung usaha mikro di kalangan perempuan di daerah pedesaan.

Di antara semua jenis variasi produk dan segmen di atas, tingkat suku bunga yang relatif rendah yang ditawarkan di platform seperti Investree, Modalku, KoinWorks, dan Akseleran layak mendapatkan perhatian khusus. Platform ini biasanya mensyaratkan *invoice* sebagai “jaminan”, menggunakan sistem *credit scoring* yang cukup canggih, dan juga melibatkan produk asuransi kredit. Mereka ini jelas sangat membantu usaha *financial inclusion* di Indonesia, khususnya karena mereka melayani UKM yang tidak *bankable*. Namun lebih dari itu, mereka juga mempromosikan praktik terbaik dalam industri fintech pinjaman di Indonesia.

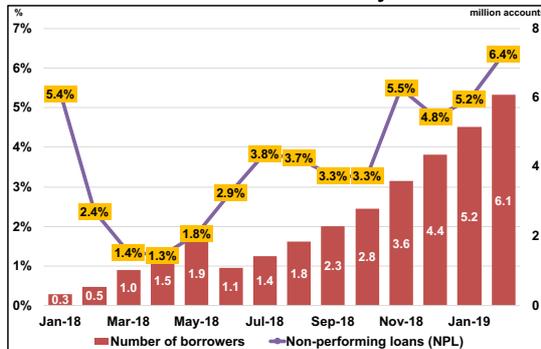
Masalah Informasi Asimetrik di Fintech Pinjaman Konsumtif

Bagaimanapun, dengan potensi sangat besar yang masih tersedia, industri fintech pinjaman di Indonesia menghadapi tantangan yang masih cukup berat untuk tumbuh lebih besar. Masalah paling umum dari sektor P2P saat ini ialah informasi asimetris di antara pemain dan platform P2P. Hal ini terutama tercermin di segmen pinjaman konsumtif. Sebelum memberikan pinjaman, perusahaan P2P perlu menganalisa apakah calon peminjam dapat mengembalikan dana tersebut atau tidak, di mana proses ini biasa dikenal dengan penilaian kredit atau *credit scoring*.

Tingginya tingkat suku bunga merupakan cerminan dari masalah informasi yang asimetrik. Ini memang bisa menjadi penghambat potensi bukan hanya bagi industri fintech pinjaman tetapi juga perekonomian secara umum. Akan tetapi, kami berpendapat bahwa konsep *laissez-faire* perlu diterapkan pada P2P untuk menciptakan persaingan pada tingkat suku bunga itu sendiri. Dengan makin banyaknya perusahaan yang masuk ke dalam industri ini, skala ekonomi yang tercapai dan tingkat kompetisi yang meningkat akan secara natural menurunkan tingkat suku bunga.

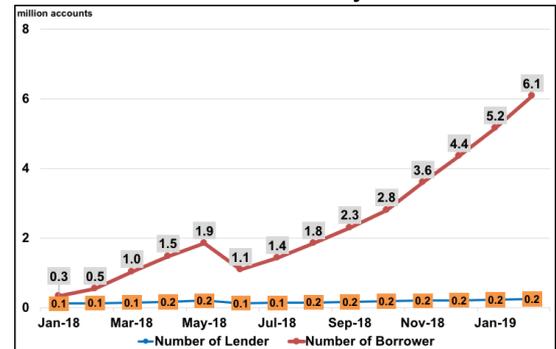
¹ Dengan suku bunga 0,8 persen per hari, bunga efektif tahunan dihitung sebesar $(1 + 0.8\%)^{360} - 1$

Gambar B4: Rasio Pinjaman Tidak Lancar dan Jumlah Akun Peminjam



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (OJK, 2019)

Gambar B5: Jumlah Akun Pemberi Pinjaman dan Akun Peminjam



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (OJK, 2019)

Belakangan ini, sistem penilaian kredit di fintech pinjaman konsumtif menghadapi tantangan yang cukup berat. Sistem penilaian kredit saat ini bisa dikatakan tidak lagi efektif karena pembatasan yang diterapkan oleh OJK pada akses terhadap data peminjam yang berada di dalam telepon genggam peminjam sejak Oktober 2018. Perubahan ini terutama disebabkan oleh ketidaknyamanan sekelompok peminjam yang merasa privasinya terganggu oleh eksploitasi data yang dilakukan oleh perusahaan fintech. Saat ini, perusahaan P2P hanya diperbolehkan mengakses data dari kamera, mikrofon, dan lokasi.

Kemampuan penilaian kredit yang memburuk tercermin dalam kredit macet yang lebih tinggi. Sementara NPL tahun lalu telah menyentuh tingkat terendah pada 1,3%, di bulan Februari 2019 nilainya menjadi 6,4%. Memang perlu dicatat juga bahwa peningkatan dalam kredit macet bersamaan dengan pertumbuhan lebih dari 700% pinjaman, menunjukkan pinjaman P2P yang tumbuh dengan cepat, didorong oleh pemberi pinjaman yang terburu-buru melihat tingkat pengembalian yang tinggi dengan analisis risiko yang kurang memadai.

Inisiatif Pemerintah dan Industri Ke Depan

Regulator perlu tetap melihat industri fintech pinjaman sebagai industri yang masih *infant*. Penetrasi teknologi yang tinggi di sektor keuangan dapat memicu lebih banyak pemain P2P yang akan masuk dalam waktu yang cepat, membuat bisnis ini berkembang sehingga dapat menciptakan skala ekonomi yang lebih besar dan akan menurunkan tingkat suku bunga secara umum. Peran pemerintah sebagai pembuat kebijakan akan tetap sangat diperlukan, terutama dalam memfasilitasi pendidikan literasi keuangan dan memastikan perlindungan data konsumen.

Asosiasi Fintech Indonesia (AFTECH) hadir pada 10 Maret 2016 sebagai wadah yang menghimpun perusahaan dan institusi dari para pelaku sektor jasa keuangan digital. Kemudian pada 26 Oktober 2018, para pemain bisnis peer to peer (P2P) lending Indonesia membentuk sebuah organisasi bernama Asosiasi Fintech Pendanaan Bersama Indonesia (AFPI) yang merupakan organisasi yang mewadahi industri P2P lending di Indonesia, baik pengguna, pemberi pinjaman, serta penyedia layanannya. Asosiasi ini dibentuk dari kesadaran bahwa harus ada perlindungan bagi para pengguna layanan P2P lending, baik peminjam maupun pemberi pinjaman. Perlindungan tersebut terutama terkait keamanan, pengelolaan risiko, serta

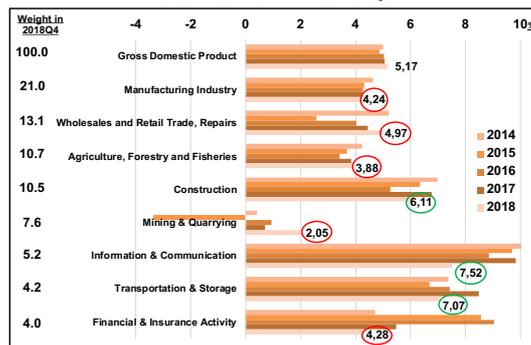
kemampuan perusahaan fintech untuk tetap bertahan di tengah ketatnya persaingan dikarenakan fintech lending diprediksi akan terus membesar seiring jumlah pemain yang terus bertambah.

Di luar masalah akses data yang khususnya berdampak negatif pada segmen pinjaman konsumtif di atas, kami memandang OJK secara umum masih cukup akomodatif terhadap industri fintech pinjaman. OJK memberi ruang yang cukup besar bagi asosiasi untuk mengatur dirinya sendiri. OJK perlu untuk terus menjalin kolaborasi yang produktif dengan AFTECH dan AFPI untuk memastikan tercapainya potensi pertumbuhan industri ini dan dampak positifnya bagi perekonomian Indonesia.

Manufaktur Melambat, Berbagai Faktor Lain Dapat Mendorong Pertumbuhan 2019

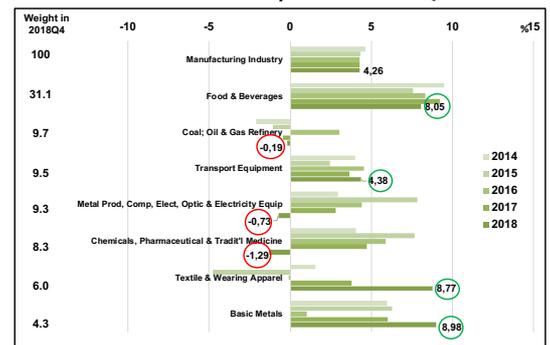
Realisasi pertumbuhan PDB pada Triwulan-IV 2018 tercatat sebesar 5,18%, sedikit meningkat dibandingkan dengan pencapaian pada kuartal sebelumnya sebesar 5,17%. Sejalan dengan perkiraan kami, pertumbuhan ekonomi di Indonesia akan terus meningkat pada tahun 2018. Pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan pada tahun 2018 tumbuh sebesar 5,17% (yoy), naik dari tingkat pertumbuhan 5,07% pada tahun sebelumnya dan merupakan pencapaian tertinggi selama lima tahun terakhir. Informasi & komunikasi, transportasi & penyimpanan, dan konstruksi merupakan sektor-sektor yang memimpin laju pertumbuhan PDB pada tahun 2018 dengan pertumbuhan keseluruhan sektor ini masing-masing sebesar 7,31%, 7,07%, dan 6,11% (yoy).

Grafik 1: Pertumbuhan PDB dan Industri Utama 2014-2018Q4



Sumber: CEIC

Grafik 2: Pertumbuhan Industri Pengolahan dan Subsektor, 2014-2018Q4



Sumber: CEIC

“...Ketergantungan Indonesia pada komoditas mentah rentan terhadap fluktuasi harga pasar. Oleh karena itu, sangat penting untuk menyoroti penciptaan nilai tambah dalam perekonomian, khususnya di sektor manufaktur.”

Sementara itu, industri manufaktur sebagai sektor yang paling berkontribusi signifikan dalam PDB secara keseluruhan melesu. Pertumbuhan industri manufaktur sedikit menurun dari kuartal sebelumnya dari 4,38% menjadi 4,30% pada Triwulan-III 2018, membuat pertumbuhan keseluruhan pada 2018 sebesar 4,26% (yoy). Produksi makanan dan minuman serta tekstil & pakaian jadi masih mendominasi sektor ini dengan pertumbuhan permintaan yang menguat. Kami memproyeksikan tren di dua subsektor ini akan berkontribusi lebih lanjut pada ekspansi sektor manufaktur di Triwulan-I 2019, dipicu oleh peningkatan permintaan domestik menjelang Ramadhan dan Idul Fitri. Aspek penting lain yang mendorong pertumbuhan industri manufaktur pada kuartal berikutnya adalah momentum Pemilihan Umum 2019 karena meningkatnya

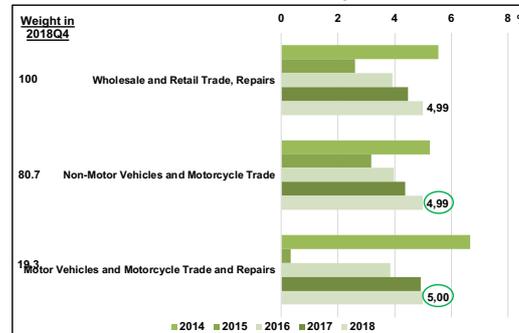
permintaan komoditas ini selama musim kampanye. Di sisi lain, meskipun subsektor logam dasar hanya menyumbang 4,3% dari total pertumbuhan industri manufaktur, subsektor tersebut meningkat tajam selama Triwulan-IV 2018 menjadi 15,52% dibandingkan dengan kuartal sebelumnya sebesar 8,10%, yang menghasilkan pertumbuhan subsektor secara keseluruhan sebesar 8,98% (yoy) pada tahun 2018.

Sektor manufaktur sangat penting untuk mendorong potensi pertumbuhan PDB Indonesia dan, setidaknya, untuk mempertahankan pertumbuhan jangka panjang. Terdapat urgensi untuk mengembangkan industri manufaktur agar dapat mengurangi ketergantungan negara pada ekspor komoditas mentah dengan kompleksitas yang relatif rendah dan keterkaitan dengan industri lainnya. Ketergantungan Indonesia pada komoditas mentah rentan terhadap fluktuasi harga pasar. Oleh karena itu, sangat penting untuk menyoroti penciptaan nilai tambah dalam perekonomian, khususnya di sektor manufaktur, sehingga negara dapat mendiversifikasi produk ekspor mereka dan lebih banyak berpartisipasi dalam rantai nilai global.

Disisi lain, perdagangan grosir dan eceran telah tumbuh pada kecepatan yang rendah selama 2018, tercatat sebesar 4,99% pada 2018, meningkat dari 4,5% pada tahun sebelumnya. Pertumbuhan ini didukung oleh pertumbuhan subsektor perdagangan dan perbaikan kendaraan bermotor dan sepeda motor sebesar 5% dan pertumbuhan subsektor perdagangan non-kendaraan bermotor dan sepeda motor sebesar 4,99%.

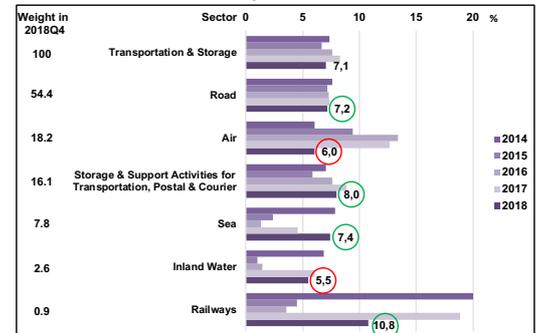
“Dalam sektor jasa, kami melihat adanya stimulus dari fintech di tengah ketahanan dalam layanan keuangan, asuransi, dan bisnis tradisional.”

Grafik 3: Pertumbuhan Perdagangan Besar dan Eceran serta Subsektornya, 2014-2018Q4



Sumber: CEIC

Grafik 4: Pertumbuhan Transportasi serta Subsektornya, 2014-2018Q4



Sumber: CEIC

Permintaan domestik mendorong ekspansi pertumbuhan perdagangan grosir dan eceran pada 2018, dibantu oleh inflasi yang rendah, meningkatnya kepercayaan konsumen, dan pasar tenaga kerja yang sehat. Selain itu, peningkatan penjualan atau konsumsi di Indonesia di kalangan kelas bawah juga dapat dikaitkan dengan pertumbuhan penjualan ritel. Mereka didukung oleh berbagai program bantuan sosial dan sumbangan dari para kandidat yang berpartisipasi dalam pemilihan sebelum pemilihan presiden dan legislatif pada tahun 2019. Kami memperkirakan bahwa industri perdagangan grosir dan eceran akan kuat pada Triwulan-II 2019. Hal ini didukung oleh Survei Penjualan Eceran yang dilakukan oleh Bank Indonesia, di mana pertumbuhan penjualan yang lebih cepat akan terjadi pada sub-sektor perdagangan non-motor dan sepeda motor khususnya pakaian sebagai mesin utama pertumbuhan penjualan ritel pada kuartal pertama 2019, dengan pertumbuhan yang meningkat menjadi 34,1% (yoy) dari 27,2% (yoy) periode lalu. Selain itu, barang budaya dan rekreasi juga meningkat secara signifikan dari 11,0% (yoy) menjadi 20,7% (yoy) dikarenakan tahun baru Imlek Tiongkok pada bulan Februari 2019.

Pertumbuhan industri transportasi dan penyimpanan pada Triwulan-IV 2018 menurun sedikit dari 5,65% pada Triwulan-III 2018 menjadi 5,34%, sementara pertumbuhan keseluruhan di sektor ini sedikit tinggi pada 7,1% (yoy) di 2018. Kontributor terbesar untuk sektor ini berasal dari subsektor jalan, dengan pertumbuhan 7,2% pada tahun 2018. Demikian juga, penyimpanan & kurir, laut, dan kereta api memiliki tingkat pertumbuhan di atas rata-rata pertumbuhan di sektor transportasi dan penyimpanan, dengan pertumbuhan masing-masing sebesar 8%, 7,4%, dan 10,8%. Kami menilai bahwa pesatnya pertumbuhan subsektor penyimpanan & kurir sejak 2016 mencerminkan tingginya permintaan dari masyarakat bersamaan dengan kemudahan teknologi dan informasi yang mendukung pengembangan industri. Selanjutnya, Indonesia telah mengambil keputusan yang baik untuk meningkatkan sektor transportasi dan penyimpanan dengan mempermudah distribusi logistik. Pertama, pemerintah telah mempercepat pengembangan investasi swasta di jalan dan kereta api seperti pembangunan beberapa jalan tol baik di Jawa maupun di luar Jawa dan berhasil membangun LRT dan MRT di ibukota dan Palembang. Kedua, pengembangan tol laut dan perluasan serta modernisasi pelabuhan dapat menawarkan peluang menarik bagi investor dalam hal infrastruktur dan manajemen pelabuhan serta menjadi berita positif bagi industri transportasi laut. Dengan berbagai perkembangan, kami akan terus melihat tren peningkatan dalam pertumbuhan sektor transportasi dan penyimpanan pada tahun 2019.

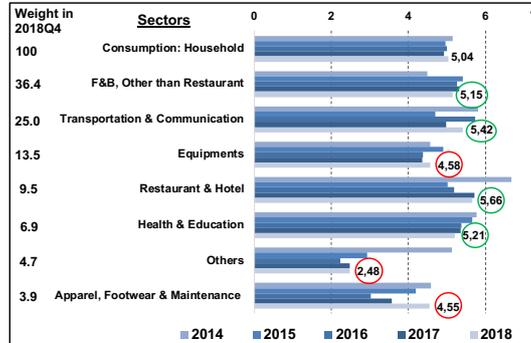
Perkiraan kami pada Triwulan-I 2019, manufaktur akan terus berkontribusi terhadap pertumbuhan, hanya pada tingkat yang lebih moderat. Kami melihat berbagai faktor lain dapat mendorong pertumbuhan pada tahun 2019. Terdapat kemungkinan lain pendorong pertumbuhan yang berasal dari perbaikan berkelanjutan di sektor ritel dan konstruksi, serta dorongan dari sektor TIK dan transportasi & penyimpanan. Kontribusi yang lebih besar dari ritel dan konstruksi mengimbangi pertumbuhan moderat dalam industri manufaktur. Dalam sektor jasa, kami melihat adanya stimulus dari fintech di tengah ketahanan dalam layanan keuangan, asuransi, dan bisnis tradisional.

“Alokasi bantuan sosial untuk pendapatan menengah ke bawah berkontribusi pada stabilnya pertumbuhan konsumsi kali ini.”

Triwulan-I 2019 menunjukkan pertumbuhan konsumsi yang kuat, didorong tingkat inflasi yang rendah dan stabil

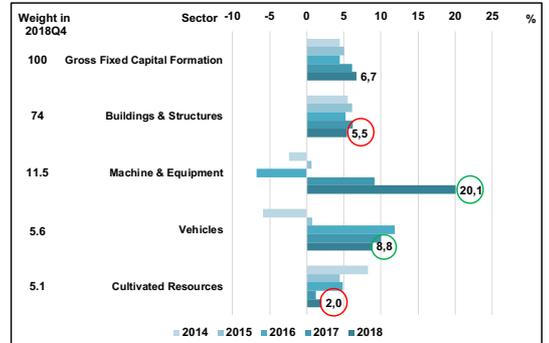
Pertumbuhan konsumsi pada Triwulan-IV 2018 membaik, membuat pertumbuhan konsumsi meningkat pada keseluruhan 2018 menjadi 5,01% (yoy). Komposisi konsumsi rumah tangga tidak jauh berbeda dengan kuartal sebelumnya, di mana lebih dari setengah komposisi konsumsi rumah tangga dialokasikan untuk makanan dan minuman serta transportasi dan komunikasi. Sebagian besar komponen yang berkontribusi pada pertumbuhan konsumsi rumah tangga tumbuh di kisaran 5% pada tahun 2018. Tingkat pertumbuhan konsumsi yang lebih tinggi pada kuartal terakhir didorong oleh peningkatan yang signifikan pada pengeluaran transportasi dan komunikasi (naik menjadi 6,09% di Triwulan-IV dari 5,34% di Triwulan-III 2018) serta restoran dan hotel (naik menjadi 5,79% di Triwulan-IV dari 5,60% di Triwulan-III 2018) karena adanya libur Natal dan tahun baru.

Grafik 5: Pertumbuhan Konsumsi Rumah Tangga dan Komponennya, 2014-2018Q4



Sumber: CEIC

Grafik 6: Tingkat Pertumbuhan Investasi dan Komponen Utamanya, 2014-2018Q4

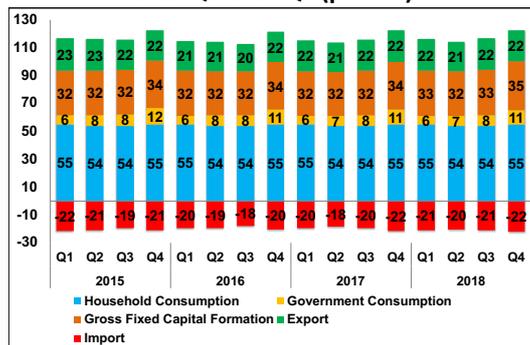


Sumber: CEIC

Alokasi bantuan sosial untuk pendapatan menengah ke bawah berkontribusi pada stabilnya pertumbuhan konsumsi kali ini. Implementasi dari stimulus fiskal diharapkan dapat mempertahankan tingkat konsumsi rumah tangga untuk mencapai pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan pada kuartal pertama 2019. Kepercayaan konsumen pada Triwulan-I 2019 menunjukkan posisi angka 125 poin, mengindikasikan optimisme konsumen yang tetap terjaga dan terkelola. Disisi lain, pertumbuhan kredit mengalami perlambatan pada kuartal pertama. Hal tersebut dicerminkan dari turunnya permintaan kredit baru yang berasal dari modal kerja dan investasi. Hal tersebut sejalan dengan jumlah saldo bersih tertimbang yang hanya menunjukkan tambahan kredit baru sebesar 50% di kuartal pertama, lebih rendah dari kuartal sebelumnya yang menunjukkan tambahan kredit sebesar 71,7%. Disisi lain, kredit konsumsi menunjukkan tren kenaikan yang disebabkan oleh peningkatan kredit pembelian kendaraan, terutama kendaraan bermotor. Meskipun demikian, hasil pemilu serentak yang diadakan diperkirakan mampu meningkatkan pertumbuhan kredit pada Triwulan-II 2019, terutama pada kredit investasi seiring dengan kebijakan yang lebih solid dan pasti untuk 5 tahun kedepan.”

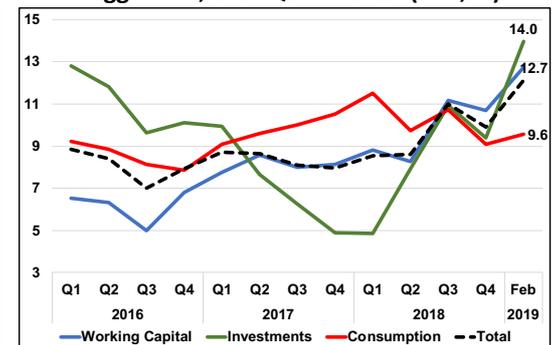
“hasil pemilu serentak yang diadakan diperkirakan mampu meningkatkan pertumbuhan kredit pada Triwulan-II 2019, terutama pada kredit investasi seiring dengan kebijakan yang lebih solid untuk 5 tahun kedepan.”

Grafik 7: Komposisi PDB, 2015Q1-2018Q4 (persen)



Sumber: CEIC

Grafik 8: Pertumbuhan Kredit Berdasarkan Penggunaan, 2016Q1-Jan 2019 (YoY, %)

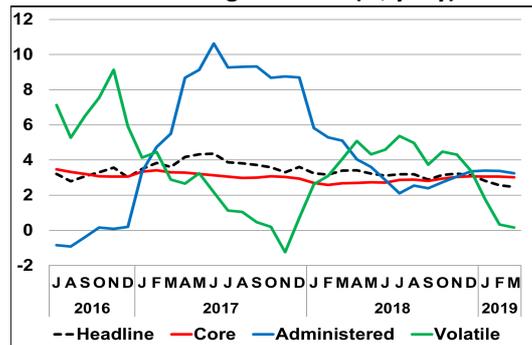


Sumber: CEIC

Inflasi umum dan inti pada kuartal pertama tahun 2019, dimana masing-masing mencapai 2,48% dan 3,03% (yoy), relatif lebih rendah dibandingkan nilai inflasi pada tahun 2018 lalu. Rendahnya inflasi umum diakibatkan oleh jatuhnya harga makanan dan komoditas, termasuk ayam, telur, beras, dan wortel. Inflasi inti stabil pada kisaran 3 persen, sedikit mengalami penurunan dari 3,07 persen menjadi 3,04 persen pada Triwulan-I. Harga bahan bakar yang ditetapkan lebih rendah menyebabkan adanya penurunan pada inflasi inti. Di sisi lain, tingginya harga tiket pesawat saat

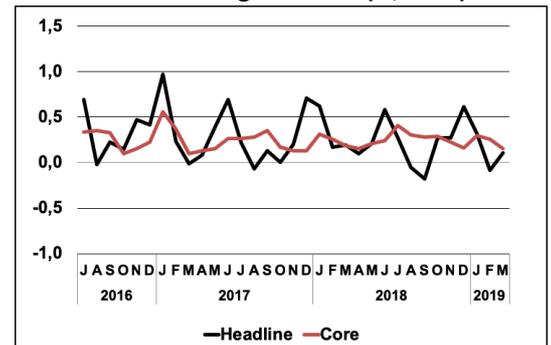
ini menjadi salah satu alasan utama dari inflasi yang tetap terjaga, yang juga memberikan kontribusi sekitar 0,03 persen dari total inflasi. Selain itu terdapat kenaikan harga bawang merah, bawang putih, dan cabai merah. Secara keseluruhan, inflasi dalam tiga bulan pertama di tahun 2019 merupakan inflasi yang terendah sejak tahun 2016.

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



Sumber: CEIC

Grafik 10: Tingkat Inflasi (% , mtm)



Sumber: CEIC

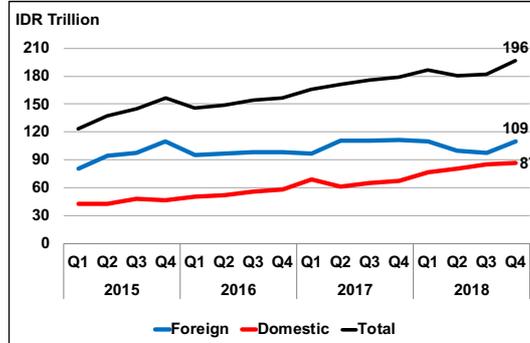
Jika tingkat inflasi terus menerus semakin melemah, ada kemungkinan akan terjadi kekhawatiran yang dialami oleh pembuat kebijakan ekonomi. Meskipun terdapat risiko pada permintaan domestik, pasar melihat adanya kecenderungan bagi Bank Indonesia untuk menurunkan tingkat suku bunga. Namun, kami masih menunggu dan melihat tekanan inflasi dalam tiga bulan ke depan, yang diprediksi akan mengalami peningkatan. Permintaan barang dan jasa yang lebih tinggi diyakini akan terjadi dalam waktu dekat, sejalan dengan momentum Ramadhan dan Idul Fitri.

Peningkatan Realisasi investasi Sepanjang 2018 dan Jauh Lebih Baik di Tahun 2019

Di tengah ketidakpastian global, data menunjukkan pertumbuhan 4% (yoy) dalam realisasi investasi untuk investasi domestik dan asing sepanjang 2018. Setelah menurun secara singkat pada Triwulan II-2018, realisasi yang lebih tinggi pada Q4 telah membantu investasi secara keseluruhan tumbuh dari tahun sebelumnya. Lonjakan realisasi Q4 terutama dikontribusikan oleh meningkatnya FDI dan juga realisasi DDI yang lebih kuat sepanjang tahun 2018. Berdasarkan sektornya, investasi domestik berasal terutama dari sektor konstruksi, transportasi, gudang dan telekomunikasi dengan total kontribusi sektor industri adalah berjumlah 23,5% dari total DDI. Di sisi lain, investasi asing sebagian besar digerakkan oleh sektor listrik, gas, air, transportasi, gudang, dan telekomunikasi, serta sektor pertambangan dengan proporsi sektor industri yang lebih tinggi dibandingkan dengan investasi domestik sebelumnya sebesar 32,6% dari total FDI. Namun, peningkatan investasi sektor industri belum diterjemahkan ke pertumbuhan manufaktur, mengingat pertumbuhan Q4 yang lebih rendah untuk sektor ini dibandingkan dengan kuartal sebelumnya. Harapan sebagian besar investasi diserap oleh sektor konstruksi menjadi lebih jelas karena sektor ini tumbuh lebih tinggi dari pertumbuhan PDB keseluruhan sebesar 6,11% sepanjang 2018.

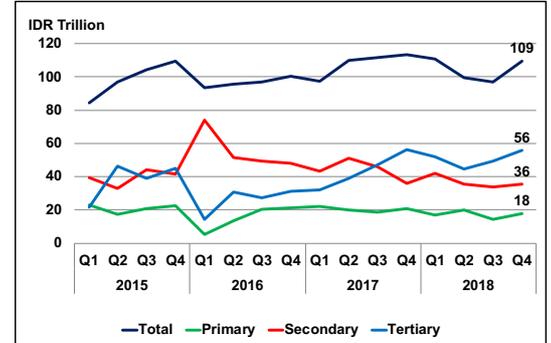
“...jarak antara jumlah FDI dan DDI telah menyempit dari FDI yang dua kali lipat lebih besar daripada DDI di tahun 2015. Ini mencerminkan penguatan kepercayaan investor domestik sepanjang tahun kemarin..”

Grafik 11: Realisasi Penanaman Modal Asing (Nominal)



Source: CEIC

Grafik 12: Investasi Asing dan Domestik (Nominal)



Source: CEIC

“Defisit perdagangan yang lebih rendah dari ekspektasi akibat perbaikan neraca migas dan non-migas di Q1 diperkirakan dapat memberikan sinyal positif pada kinerja neraca berjalan dengan defisit sekitar 2,24% dari PDB, lebih rendah dari 3,57% di Q4 2018”

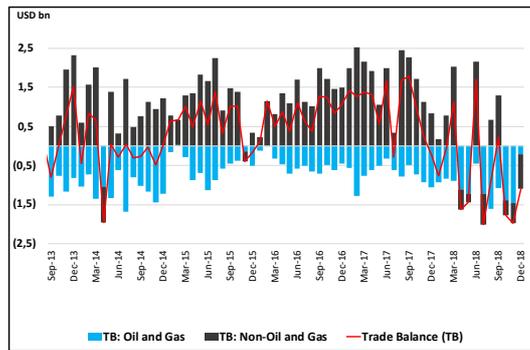
Meskipun realisasi investasi telah meningkat menjadi sekitar USD27 miliar sepanjang 2018, capaian ini masih di bawah target dan lebih rendah dari tahun sebelumnya yang sebesar USD31 miliar. Berdasarkan sumbernya, realisasi DDI menunjukkan peningkatan kuat sebesar 25% (yoy) sementara realisasi FDI turun sekitar 8% (yoy). Melambatnya aliran investasi terutama disumbang oleh tantangan dari ketidakpastian global serta kurangnya pelaksanaan kebijakan sepanjang 2018. Selain itu, sikap menunggu investor menjelang Pemilu 2019 juga merupakan salah satu sumber utama dari penurunan FDI. Namun perlu dicatat bahwa jarak antara jumlah FDI dan DDI telah menyempit dari sebelumnya FDI dua kali lipat lebih besar daripada DDI di tahun 2015. Hal ini mencerminkan penguatan kepercayaan investor domestik sepanjang tahun kemarin. Kami melihat bahwa ekspektasi tren penurunan FDI tidak akan berlanjut pada 2019 masih sesuai meskipun beberapa implementasi Paket Kebijakan Ekonomi ke-16 telah tertunda karena momentum Pemilu pada 17 April. Implementasi kebijakan tersebut dilengkapi dengan rencana pemerintah untuk melonggarkan pembatasan kepemilikan asing di 49 sektor bisnis akan semakin mempercepat realisasi investasi asing ke depan.

Neraca Berjalan Akan Membaik Seiring Berlanjutnya Peningkatan Neraca Perdagangan di 2019

Setelah lonjakan besar pada defisit neraca perdagangan sepanjang 2018, Triwulan I-2019 telah memberi negara ruang bernapas yang lebih besar karena data terbaru perdagangan menunjukkan sinyal pemulihan dengan surplus perdagangan dalam dua bulan terakhir berturut-turut masing-masing USD0,3 miliar dan USD0,5 miliar. Peningkatan neraca perdagangan mengurangi keseluruhan defisit perdagangan Triwulan I-2019 menjadi USD0,19 miliar dari defisit USD4,8 miliar pada Triwulan IV-2018. Hal ini disebabkan oleh penurunan impor dari sektor migas dan non-migas. Upaya pemerintah untuk menahan impor mulai membuahkan hasil digambarkan dengan data yang menunjukkan penurunan impor barang-barang konsumsi sejak akhir 2018 sebesar 14,31% (yoy) pada Triwulan I-2019. Pertumbuhan impor barang input dan barang modal juga menurun masing-masing sebesar 7,27% (yoy) dan 4,17% (yoy). Lebih rinci, pembalikan neraca non-migas dari defisit menjadi surplus terutama disebabkan oleh penurunan impor non-migas yang melampaui penurunan ekspor non-migas. Penurunan impor non-migas yang signifikan didominasi oleh subsector permesinan dan peralatan listrik (HS 85), yang dapat dijelaskan sebagian dengan melambatnya ekspansi bisnis berorientasi ekspor akibat tren

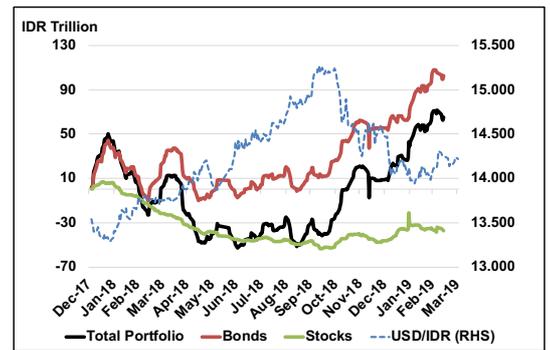
penurunan harga komoditas global. Selain itu, penyelesaian proyek infrastruktur tahun ini juga diperkirakan akan berkontribusi pada penurunan impor non-migas.

Grafik 13: Neraca Perdagangan Bulanan (Nominal) (Sept2013-Des2018)



Sumber: CEIC

Grafik 14: Kurs dan Akumulasi Arus Modal Jangka Pendek (Des '17-Mar '19)

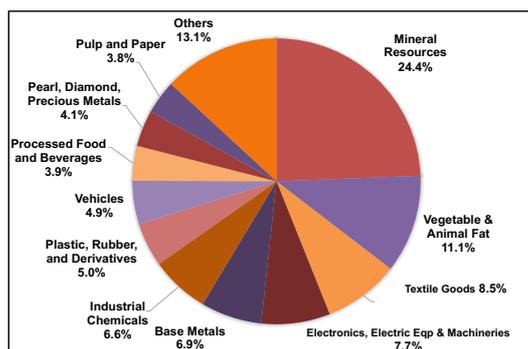


Sumber: CEIC

“... peningkatan tak terduga neraca perdagangan untuk Q1 secara keseluruhan seharusnya juga tercerminkan dalam perubahan struktur ekspor dan impor pada data Februari dan Maret mendatang.”

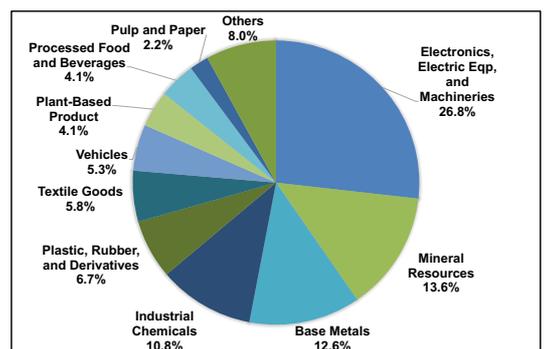
Selain perbaikan neraca non-migas, defisit perdagangan minyak dan gas juga mengurangi defisit pada Q1 2019 didukung oleh rendahnya volume impor minyak mentah seiring penurunan ekspor migas. Dapat dikatakan bahwa tren ini menggambarkan dampak dari implikasi persyaratan wajib B20, dimana impor minyak menurun bersama dengan produksi domestik yang lebih rendah. Permintaan minyak sebagian telah bergeser sejak diperkenalkannya B20. Defisit perdagangan yang lebih rendah dari ekspektasi akibat perbaikan neraca migas dan non-migas di Q1 diperkirakan memberikan sinyal positif pada kinerja neraca berjalan dengan defisit sekitar 2,24% dari PDB, lebih rendah dari 3,57% di Q4 2018 yang tercatat sebagai defisit terburuk sejak 2014.

Grafik 15: Profil Ekspor Indonesia (Feb-2019)



Sumber: CEIC

Grafik 16: Profil Impor Indonesia (Feb-2019)



Sumber: CEIC

Berdasarkan sektor-sektor tersebut, tidak ada perubahan besar pada struktur ekspor dan impor Indonesia di bulan Februari 2019. Ekspor masih sangat bergantung pada ekspor bahan baku, terutama sumber daya mineral, lemak nabati dan logam mulia dengan total ketiga kategori ini menyumbang 39,6% dari total ekspor. Di sisi lain, elektronik dan mesin masih menjadi kontribusi tertinggi impor dengan proporsi 26,8% dari total impor. Bukan hanya barang modal, impor juga didominasi oleh sumber daya mineral, khususnya minyak, setidaknya dalam lima tahun terakhir

ini. Namun, penurunan bertahap dalam impor minyak sejak akhir 2018 telah mengurangi kontribusi impor sumber daya mineral dengan proporsinya di awal tahun yang hanya menyumbang 13,4% dari total impor, turun dari 19,7% pada November 2018. Oleh karena itu, peningkatan tak terduga neraca perdagangan untuk Q1 secara keseluruhan juga seharusnya tercerminkan dalam perubahan struktur ekspor dan impor pada data bulan Maret mendatang.

Memburuknya posisi transaksi berjalan pada Q4 2018 telah terjadi sebagai implikasi dari kinerja ekspor yang lebih rendah karena ketidakpastian dalam perdagangan global dan penurunan harga komoditas. Sementara itu, peningkatan permintaan domestik terutama untuk percepatan infrastruktur telah membawa pertumbuhan impor yang tinggi. Bagaimanapun, karena pemerintah telah memainkan peran aktif dalam mengelola defisit neraca berjalan dan tekanan eksternal yang tak terduga dapat menurun, kinerja neraca berjalan untuk Triwulan I-2019 dipastikan akan membaik. Defisit neraca berjalan diproyeksikan sekitar 2,2% dari PDB. Kami juga melihat bahwa neraca perdagangan tidak akan berubah atau bahkan lebih baik untuk beberapa kuartal mendatang. Harapan tersebut didorong oleh kelanjutan implementasi persyaratan wajib B20 serta upaya pemerintah untuk lebih membatasi impor.

Rupiah telah menikmati periode penguatan terus-menerus sejak Oktober 2018 hingga Februari 2019, sebelum perlahan-lahan kembali terdepresiasi pada awal Maret 2019 dengan nilai mata uang menyentuh Rp14.300 atau titik terlemah tahun ini. Beberapa guncangan global seperti harga minyak yang lebih tinggi karena sanksi AS terhadap Venezuela, KTT AS-Korea Utara, dan ketidakpastian terhadap Brexit telah berkontribusi terhadap penghentian sementara aliran modal portofolio. Tekanan Rupiah, dengan demikian, disebabkan oleh pergerakan pengambilan untung para pemain pasar terhadap ketidakpastian global tersebut. Selain itu, sikap menunggu investor sebelum pemilihan umum juga sementara waktu sedikit meredam masuknya modal portofolio. Tetapi kita melihat bahwa tren ini menjadi lebih baik karena hasil pemilihan umum pada 17 April telah membuat Rupiah kembali terapresiasi. Apabila stabilitas eksternal terjaga seiring dengan berlanjutnya sikap *dovish* the Fed, akumulasi aliran masuk modal portofolio di pasar negara berkembang yang termasuk di dalamnya Indonesia diproyeksikan akan terus berlanjut sepanjang 2019.