



## Angka-Angka Penting

Pertumbuhan PDB (Q2 '23)  
**5,17%**

Inflasi (y.o.y. Oktober '23)  
**2,56%**

Pertumbuhan Kredit (y.o.y Sept' 23)  
**8,96%**

BI 7-Day Repo Rate (Oktober '23)  
**6,00%**

Neraca Transaksi Berjalan (% PDB)  
(Q2 '23)  
**-0,5%**

IDR/USD (Oktober '23)  
**IDR15.916**

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



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

## Macroeconomic, Finance and Political Economy Research Group

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

**Syahda Sabrina**  
syahda.sabrina@lpem-feui.org

**Teuku Riefky**  
teuku.riefky@lpem-feui.org

**Amalia Cesarina**  
amalia.cesarina@lpem-feui.org

**Faradina Alifia Maizar**  
faradina@lpem-feui.org

**Yoshua Caesar**  
yoshua.caesar@lpem-feui.org

**Nismara Pramayoga**  
nismara.pramayoga@lpem-feui.org

**Tarisha Yuliana**

## Transisi Politik di tengah Era 'Higher-for-Longer'

### Ringkasan

- PDB diperkirakan tumbuh 5,05%-5,09% di Triwulan-III 2023, mencapai 5,0%-5,1% di 2023 dan stabil di angka 5,0%-5,1% di 2024.
- Melanjutkan akselerasi pertumbuhan sejak triwulan akhir 2022, Perekonomian Indonesia tumbuh sebesar 5,17% (y.o.y) di Triwulan-II 2023.
- Meskipun pertumbuhan industri manufaktur, yang merupakan penopang utama perekonomian Indonesia, meningkat menjadi 4,88% (y.o.y), tingkat pertumbuhannya masih berada di bawah pertumbuhan ekonomi.
- Seluruh komponen pengeluaran, kecuali ekspor dan impor, mengalami pertumbuhan positif, termasuk belanja pemerintah yang mengindikasikan lonjakan pertumbuhan hingga 10,62% (y.o.y) pada Triwulan-II 2023.
- Pemilihan Umum Serentak dan kondisi moneter global akan menjadi faktor utama yang mempengaruhi perekonomian domestik di 2024.
- Kebijakan moneter global akan mempengaruhi tingkat depresiasi dan permintaan global yang akan berdampak terhadap perekonomian domestik melalui perdagangan eksternal, biaya kredit, dan pertumbuhan investasi.
- Dampak positif dari periode pemilu muncul akibat suntikan likuiditas secara masif untuk kebutuhan kampanye, pengeluaran publik yang dipengaruhi motif politik, serta peningkatan konsumsi swasta.
- Risiko dari periode pemilu tersebut akan muncul dari faktor pertumbuhan investasi seiring investor cenderung menjaga sentimen 'wait-and-see' hingga hasil pemilu selesai.

Iklim politik dan kondisi moneter global akan menjadi dua tema utama yang akan mempengaruhi kondisi perekonomian Indonesia di 2024. Periode Pemilihan Umum (Pemilu) mendatang akan memiliki dampak pada pertumbuhan dan berbagai indikator makroekonomi lainnya di tahun depan. Di satu sisi, Indonesia akan melaksanakan Pemilu Serentak untuk pertama kalinya dari level nasional hingga kabupaten/kota; sehingga mendorong terjadinya injeksi likuiditas dalam jumlah besar ke perekonomian akibat adanya pengeluaran kampanye dan belanja publik. Besarnya dampak pengganda di perekonomian akan memicu konsumsi domestik selama tahun 2024 mengingat pemilu di tingkat provinsi dan kabupaten/Kota diperkirakan akan terjadi menjelang akhir tahun. Namun, di sisi lain, panjangnya periode transisi kekuasaan hingga pemerintahan baru menjabat akan memperpanjang periode sentimen 'wait-and-see' oleh sektor swasta dan berpotensi menghambat laju pertumbuhan ekonomi dan investasi.

Tabel 1: Proyeksi Pertumbuhan PDB LPEM FEB UI

Triwulan-III 2023	FY 2023	FY 2024
5,05 – 5,09%	5,0% - 5,1%	5,0% - 5,1%

Ketatnya pasar tenaga kerja dan masih tingginya inflasi di beberapa negara maju mendorong berbagai bank sentral untuk menjaga rezim tingkat suku bunga 'higher-for-longer'. Kondisi ketatnya kebijakan moneter global menggerus arus modal keluar dari negara-negara berkembang, termasuk Indonesia, dan menyulut terjadinya depresiasi pada mata uang negara tersebut. Imbasnya, BI 'terpaksa' untuk secara aktif melakukan intervensi di pasar valuta asing dan bahkan menaikkan tingkat suku bunga acuan untuk meredam fluktuasi nilai tukar. Di 2024, kami berpandangan bahwa ruang untuk BI melakukan pelonggaran kebijakan moneter akan sangat dipengaruhi oleh posisi yang diambil oleh the Fed. Apabila the Fed melanjutkan untuk menahan tinggi tingkat suku bunga acuannya, maka BI kemungkinan juga harus mengambil langkah serupa untuk menjaga *spread* suku bunga acuan. Dalam skenario ini, tingginya suku bunga kredit akan memberikan tekanan pada pertumbuhan kredit di 2024. Lebih lanjut, kebijakan moneter kontraktif yang diadopsi berbagai bank sentral dunia memicu perlambatan permintaan global dan menekan harga komoditas. Hal ini berpotensi memiliki implikasi lanjutan terhadap Indonesia pada aspek perdagangan seiring tingginya ketergantungan ekspor terhadap harga komoditas. Lalu, depresiasi yang berkelanjutan juga menimbulkan risiko inflasi impor. Mengingat 90% dari impor Indonesia adalah bahan baku dan barang modal, depresiasi akan meningkatkan ongkos produksi domestik, membahayakan performa sektor manufaktur yang akan mempengaruhi pertumbuhan investasi kedepannya. Kombinasi dari arus modal keluar dan penurunan neraca perdagangan di tahun depan juga menimbulkan risiko naiknya defisit transaksi berjalan.

Secara keseluruhan, kami melihat PDB Indonesia akan tumbuh sebesar 5,1% (y.o.y) di 2024, cukup stabil dibandingkan revisi perkiraan kami untuk 2023 (5,0% - 5,1%). Di samping adanya risiko dari sisi domestik dan eksternal di waktu mendatang, Indonesia sejauh ini mencatatkan pertumbuhan ekonomi yang cukup baik selama paruh pertama 2023. Tumbuh sebesar 5,17% (y.o.y) di Triwulan-II 2023, PDB Indonesia saat ini dalam tren kenaikan yang didorong oleh berbagai faktor musiman. Kedepannya, sangat penting untuk menjaga stabilitas dari keyakinan konsumen, tingkat harga, dan nilai tukar untuk menjaga pertumbuhan ekonomi jangka pendek di tengah berbagai potensi ketidakpastian.

**Efek Makroekonomi dari Peristiwa Lima-Tahunan**

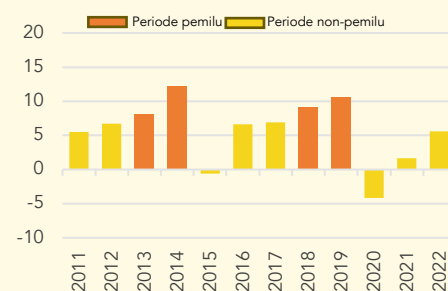
Pemilihan umum (Pemilu) dapat memengaruhi kebijakan, undang-undang, dan peraturan. Perubahan kebijakan dapat berasal dari motivasi petahana menggunakan instrumen kebijakan ekonomi untuk memenangkan pemilu kembali. Para petahana mungkin termotivasi untuk memodifikasi kebijakan fiskal dan moneter untuk mendapatkan suara pemilih, meskipun hal ini mungkin mempunyai konsekuensi negatif terhadap stabilitas makroekonomi dan keberlanjutan fiskal.

Kajian teoritis dan empiris sebelumnya, seperti Rogoff (1988), menunjukkan bahwa siklus anggaran politik (*political budget cycle*) tidak dapat dipisahkan dengan variabel kebijakan makroekonomi, karena kinerja makroekonomi menjelang pemilu berperan dalam memengaruhi keputusan pemilih. Misalnya, pertumbuhan PDB yang tinggi dan inflasi yang rendah dapat meningkatkan dukungan, sementara perekonomian yang cenderung buruk dapat menghambat kepercayaan politik terhadap pemerintah yang berkuasa. Teori ini juga menyatakan bahwa petahana dapat memodifikasi alat kebijakan fiskal untuk meningkatkan peluang mereka terpilih kembali. Pemilu juga mungkin berdampak pada komposisi pendapatan pajak, khususnya ketika pemerintahan petahana memegang kekuasaan. Akibatnya, pemerintah cenderung menerapkan kebijakan fiskal atau moneter yang ekspansif untuk menstimulasi perekonomian atau menerapkan kebijakan populis sebelum dan selama tahun pemilu.

**Tren Makroekonomi pada Masa Pemilu**

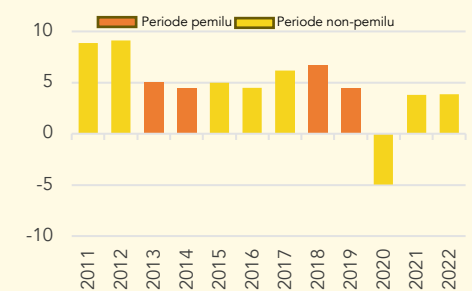
Sebelum melihat bagaimana indikator kebijakan makroekonomi bergerak selama siklus pemilu, perlu dicatat bahwa pemilu di Indonesia berlangsung pada saat kondisi domestik dan eksternal yang beragam. Setidaknya dua pemilu di Indonesia diselenggarakan tepat setelah situasi perekonomian global yang tidak menguntungkan, termasuk Krisis Keuangan Global (GFC) pada tahun 2008 dan *taper tantrum* pada tahun 2013, yang keduanya berdampak besar terhadap perekonomian. Konteks spesifik ini dapat menjadi salah satu faktor adanya variasi dalam korelasi antara pemilu dan kebijakan makroekonomi.

**Gambar A: Pertumbuhan Konsumsi LNPRT (% , y.o.y), 2011-2022**



Sumber: CEIC

**Gambar B: Pertumbuhan PMTB (% , y.o.y), 2011-2022**



Sumber: CEIC

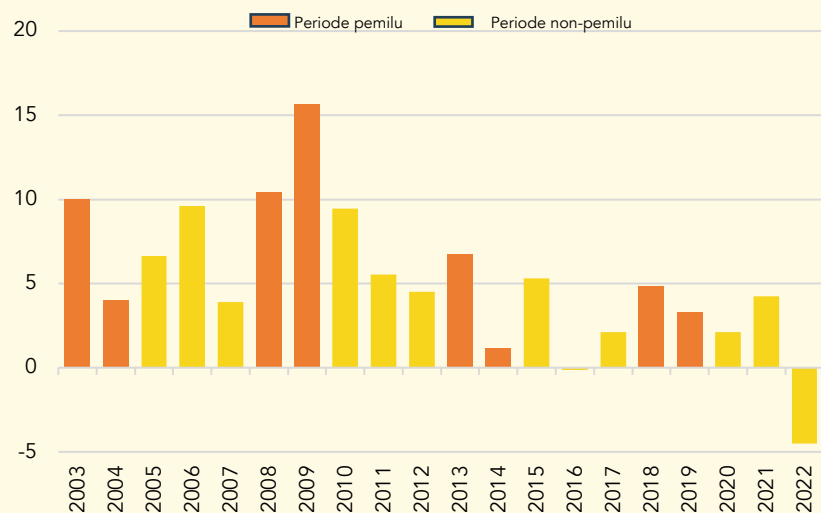
Satu hal yang paling terlihat polanya dari interaksi antara indikator makroekonomi dan siklus politik ditunjukkan oleh pertumbuhan konsumsi Lembaga Non-Profit yang Melayani Rumah Tangga (LNPRT). Berdasarkan data historis PDB mulai tahun 2010 yang mencakup pemilu tahun 2014 dan pemilu tahun 2019, pertumbuhan konsumsi LNPRT secara konsisten mencapai puncaknya pada tahun-tahun pemilu (Gambar A). Peningkatan ini dapat disebabkan oleh kenaikan belanja partai politik untuk kampanye sepanjang tahun pemilu dibandingkan dengan tahun-tahun non-pemilu. Namun, lonjakan ini hanya bersifat sementara. Konsumsi kemudian turun secara signifikan setelah pemilu. Selain itu, rata-rata kontribusi konsumsi LNPRT terhadap

perekonomian secara keseluruhan relatif terbatas, hanya menyumbang 2% dari total PDB pada tahun 2022.

Berbeda dengan lonjakan belanja partai politik, pertumbuhan Pembentukan Modal Tetap Bruto (PMTB) menurun selama periode pemilu karena investor memilih untuk *wait-and-see* (Gambar B). Investasi tersebut cenderung meningkat pada setahun setelah pemilu, kecuali pertumbuhan formulasi modal yang lebih rendah pada tahun 2020 akibat pandemi Covid-19.

Di sisi konsumsi pemerintah, lonjakan pertumbuhan pengeluaran pemerintah pada komponen PDB terlihat pada periode pemilu, terutama pada tahun sebelum pemilu dibandingkan dengan periode non-pemilu. Setelah meningkat, konsumsi pemerintah cenderung turun secara signifikan pada tahun pemilu sebelum kembali meningkat ketika pemerintahan baru memulai belanja fiskal pada tahun setelah pemilu. Perlambatan pertumbuhan konsumsi pemerintah pada tahun pemilu disebabkan oleh *high-base effect* dibandingkan tahun sebelumnya. Namun, hal ini tidak terjadi pada tahun-tahun pemilu ketika pemerintah petahana berkeinginan untuk memenangkan pemilu kembali, seperti pada tahun 2009, ketika pertumbuhan konsumsi pemerintah melonjak pada tahun pemilu. Pada tahun pemilu 2019, meskipun pertumbuhan konsumsi pemerintah pada tahun 2019 lebih rendah dibandingkan tahun sebelumnya, penurunan tersebut hanya sedikit dibandingkan dengan penurunan yang sangat besar pada tahun pemilu tahun 2004 dan 2014 ketika pemerintahan petahana sudah menjalankan periode jabatan kedua atau terakhir.

**Gambar C: Pertumbuhan Konsumsi Pemerintah (% y.o.y), 2011-2022**



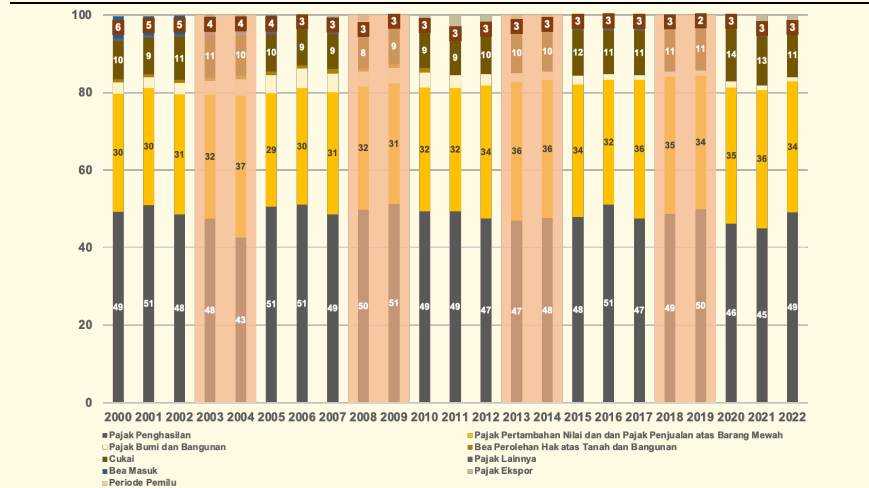
Sumber: CEIC

### **Kebijakan Fiskal**

Di negara-negara berkembang, di mana persediaan modal yang dimiliki oleh *median voter* kurang dari rata-rata modal dan sebagian besar penduduk bekerja di sektor informal, para pemilih diyakini lebih memilih pajak tidak langsung yang lebih rendah dan pajak langsung yang lebih tinggi (Ehrhart, 2013). Namun hal tersebut tidak terjadi di Indonesia, setidaknya pada empat periode pemilu terakhir. Porsi pajak penghasilan terhadap penerimaan pajak, yang merupakan pajak langsung, relatif stabil antara tahun 2000 – 2022, kecuali pada pemilu tahun 2004 ketika porsi pajak penghasilan turun dari 48% pada tahun 2013 menjadi 43% pada tahun 2004. Sebaliknya, pada pemilu tahun 2004, porsi PPN dan pajak penjualan barang mewah meningkat

dari 32% pada tahun 2003 menjadi 37% pada tahun 2004. Rasio pajak yang relatif rendah, dengan rata-rata 10,91% PDB antara tahun 2000 – 2022 menunjukkan bahwa hampir tidak ada ruang bagi Pemerintah Indonesia, bahkan pemimpin petahana, untuk menurunkan penerimaan pajak.

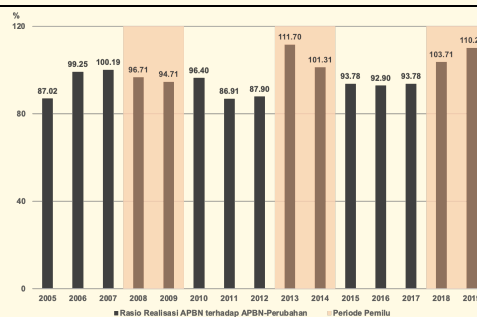
**Gambar D: Struktur Penerimaan Pajak, 2000 – 2022**



Sumber: CEIC

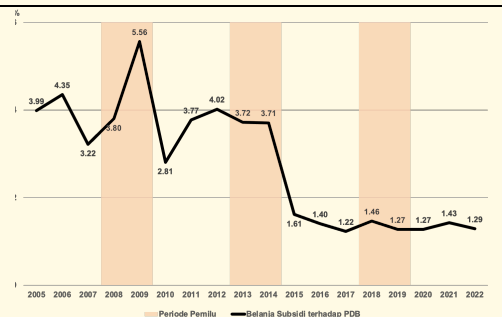
Dari sisi belanja, perilaku oportunistik para pemimpin dapat menyebabkan kebijakan fiskal yang ekspansif pada tahun pemilu, terutama bagi pemimpin petahana. Selama periode ini, pemerintah diduga mengeluarkan lebih banyak dana untuk proyek-proyek yang mempunyai visibilitas tinggi (Rogoff, 1990) dan meningkatkan belanja diskresi untuk meyakinkan para pemilih bahwa mereka melakukan pekerjaannya dengan baik dan menjamin terpilih kembali. Membandingkan belanja bantuan sosial, salah satu bentuk belanja diskresi, pada realisasi APBN dan APBN-Perubahan, terlihat bahwa pada periode pemilu, khususnya pemilu 2014 dan 2019, realisasi belanja bantuan sosial selalu lebih tinggi dibandingkan APBN-Perubahan. Dengan pengecualian selama pandemi Covid-19, rasio ini selalu lebih rendah dari 100% pada tahun-tahun non-pemilu. Peningkatan belanja diskresi juga terlihat pada rasio belanja subsidi terhadap PDB. Selama pemilu tahun 2004 dan 2009, belanja subsidi terhadap PDB lebih tinggi pada tahun pemilu dibandingkan dengan tahun sebelum dan sesudah pemilu. Motivasi politik para pemimpin untuk memenangkan pemilu atau bertindak demi kepentingan pemilih dapat menjadi alasan atas tren ini.

**Gambar E: Perbandingan Belanja Bantuan Sosial pada Realisasi APBN dan APBN-Perubahan, 2005 - 2019**



Source: CEIC

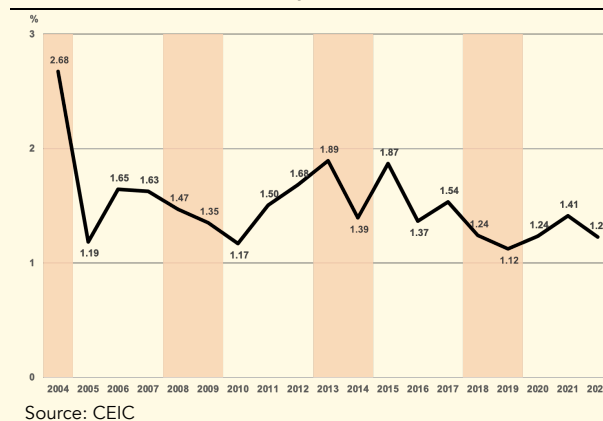
**Gambar F: Belanja Subsidi terhadap PDB, 2005 - 2022**



Source: CEIC

Terkait belanja modal, terdapat dua perspektif mengenai trennya. Meskipun sebagian pihak sepakat bahwa para pemimpin dapat meningkatkan pengeluaran pemerintah, termasuk belanja modal, selama masa pemilu karena adanya sinyal dari petahana, sebagian pihak lainnya berpendapat bahwa para pemimpin akan mengeluarkan lebih sedikit dana untuk investasi publik, seperti infrastruktur, karena investasi tersebut sebagian besar merupakan investasi jangka panjang yang manfaatnya akan terwujud pada masa periode pemerintah berikutnya. Di Indonesia, data menunjukkan bahwa selama tahun pemilu, belanja modal mengalami penurunan dibandingkan tahun-tahun sebelum pemilu. Hal ini terlihat pada pemilu 2009, 2014, dan 2019.

**Gambar G: Belanja Modal terhadap PDB, 2004 - 2022**

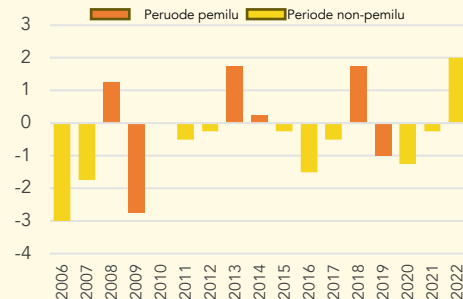


### Kebijakan Moneter

Interaksi antara periode pemilu dan kebijakan moneter yang ekspansif telah banyak dibahas dalam literatur akademis. Namun, kesimpulan yang dihasilkan sangat beragam karena cukup sulit untuk mendapatkan bukti interaksi antara bank sentral dan pemerintah, khususnya di negara dengan bank sentral yang independen. Salah satu konsep politik siklus moneter yang populer adalah *political business cycle* oportunistik, di mana pemerintah petahana yang ingin dipilih kembali melakukan ekspansi moneter secara mengejutkan sebelum pemilu untuk meningkatkan aktivitas ekonomi yang setelahnya diikuti dengan peningkatan inflasi. Setelah pemilu, bank sentral mengadopsi kebijakan pengetatan moneter untuk menenangkan kembali perekonomian dan mengurangi tekanan inflasi (Nordhaus, 1975).

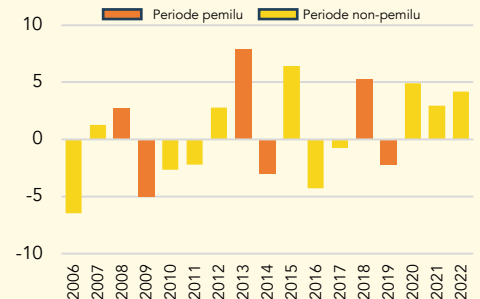
Temuan dari data historis Indonesia terkait teori kebijakan moneter di masa pemilu belum dapat menghasilkan kesimpulan. Instrumen kebijakan moneter utama BI, yaitu suku bunga kebijakan, justru menunjukkan kenaikan pada tahun sebelum pemilu lalu menurun pada tahun pemilu. Pola ini pada awalnya menunjukkan pola kebijakan moneter ekspansif menjelang tahun pemilu, namun bisa juga disebabkan oleh kondisi historis seperti GFC pada tahun 2008-2009, *taper tantrum* pada tahun 2013, dan perang dagang AS-Tiongkok pada tahun 2018. Kejadian-kejadian tersebut mengharuskan kebijakan pengetatan moneter bank sentral untuk menjaga stabilitas nilai tukar di tengah ketidakpastian pasar keuangan, seperti terlihat dari besarnya kenaikan suku bunga pada tahun 2008, 2013, dan 2018. Ketika periode ketidakpastian berakhir, bank sentral melakukan normalisasi indikator moneter dengan menurunkan suku bunga. Peristiwa guncangan eksternal tersebut terkait dengan data tingkat depresiasi Rupiah yang mencapai puncaknya pada tahun sebelum tahun pemilu dan mengalami moderasi sepanjang tahun pemilu.

**Gambar H: BI Policy Rate/BI-7DRR Change (pp), 2006 – 2022**



Sumber: CEIC

**Gambar I: Depreciation Rate (% ytd), 2006 – 2022**

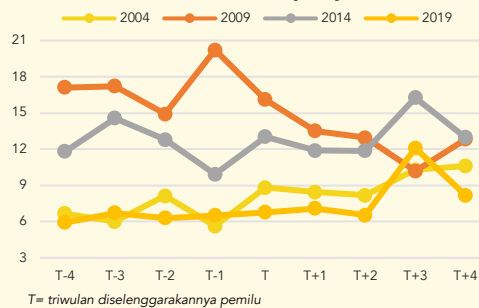


Sumber: CEIC

Dalam konteks yang lebih politis, bahkan, jika bank sentral kemungkinan besar tidak melakukan intervensi langsung dalam pemilu, khususnya di negara-negara dengan bank sentral independen, mereka harus bereaksi terhadap peningkatan jumlah uang beredar karena belanja kampanye pemilu yang lebih tinggi sebelum pemilu, tekanan inflasi yang tinggi, ketidakstabilan mata uang di tengah perilaku *wait-and-see* investor, serta siklus fiskal yang cenderung ekspansif. Keadaan seperti ini yang seringkali mengarah pada siklus moneter pada masa pemilu (Willett, 1983; Beck, 1987).

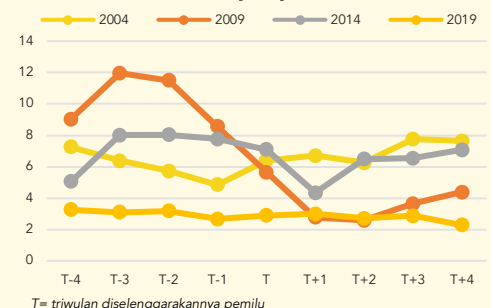
Berdasarkan data triwulanan seputar masa pemilu sebelumnya, belanja kampanye pemilu yang lebih tinggi secara historis telah meningkatkan jumlah uang yang beredar sepanjang triwulan penyelenggaraan pemilu, kecuali kondisi anekdotal yang menyatakan bahwa pertumbuhan jumlah uang beredar lebih rendah pada pemilu tahun 2009 karena efek *high-base* pada satu triwulan sebelum pemilu. Selain itu, inflasi cenderung menurun sebelum pemilu dan meningkat setelahnya. Respons inflasi terhadap kenaikan jumlah uang beredar tertunda sekitar dua triwulan. Hal ini cukup konsisten dengan temuan empiris mengenai kinerja moneter pada siklus bisnis sebelum pemilu, di mana tingkat pertumbuhan uang meningkat sebelum dan selama pemilu dan inflasi meningkat setelah pemilu.

**Figure J: Pertumbuhan Jumlah Uang Beredar (% y.o.y)**



Sumber: CEIC

**Figure K: Rata-rata Tingkat Inflasi (% y.o.y)**



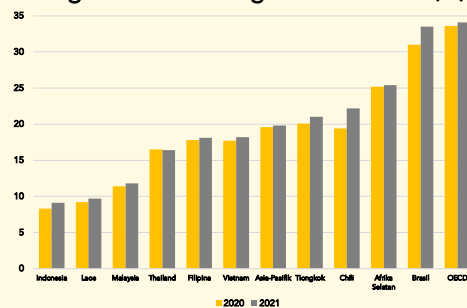
Sumber: CEIC

### Reformasi Kebijakan Saat Ini

Pemerintahan saat ini telah melakukan berbagai reformasi untuk mengatasi permasalahan struktural di Indonesia, mulai dari kesehatan, perpajakan, hingga subsidi bahan bakar, yang seringkali menjadi permasalahan dalam setiap penyelenggaraan pemerintahan. Indonesia merupakan salah satu negara dengan rasio pajak terhadap PDB terendah dibandingkan negara-

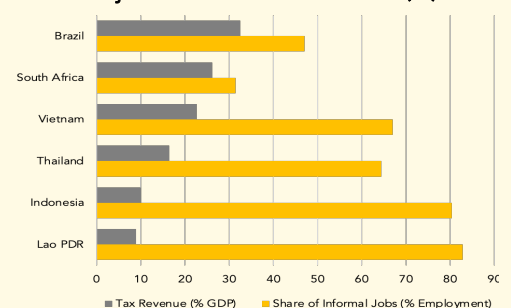
negara tetangga. Upaya memperbaiki rasio pajak terhadap PDB melalui peningkatan penerimaan pajak dan partisipasi tenaga kerja formal telah dilakukan pemerintahan saat ini melalui Omnibus Law Cipta Kerja dan UU Harmonisasi Perpajakan. Pada tahun 2020, rasio pajak Indonesia mengalami penurunan paling besar karena adanya pandemi Covid-19 yang membatasi aktivitas perekonomian masyarakat. Pada tahun 2021, rasio pajak Indonesia meningkat dan akhirnya melampaui angka sebelum pandemi pada tahun 2022 seiring dengan menguatnya kinerja perpajakan dan pemulihan perekonomian nasional dari dampak pandemi, termasuk reformasi perpajakan melalui penerapan Undang-Undang Harmonisasi Perpajakan. Namun, upaya untuk meningkatkan penerimaan pajak dan transformasi pasar tenaga kerja masih harus dilanjutkan pada pemerintahan berikutnya.

**Gambar L: Rasio Pajak terhadap PDB di Negara Berkembang 2020 vs. 2021 (%)**



Sumber: CEIC

**Gambar M: Rasio Pajak dan Pangsa Pekerjaan Informal Tahun 2020 (%)**



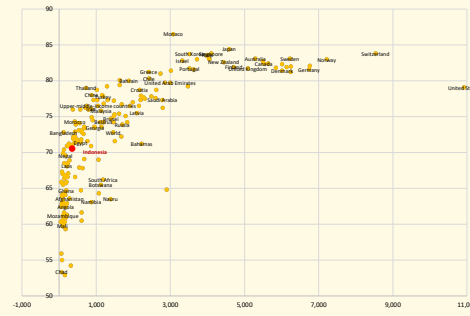
Sumber: CEIC

Dari segi kesehatan, angka harapan hidup Indonesia mengalami stagnasi selama bertahun-tahun. Melihat pola di tingkat global, angka harapan hidup berkorelasi positif dengan pengeluaran kesehatan per kapita. Namun, karena terbatasnya ruang fiskal, belanja layanan kesehatan mungkin tidak hanya bergantung pada anggaran negara. Persentase belanja kesehatan Indonesia per total belanja pemerintah jika dibandingkan dengan beberapa negara ASEAN dan negara maju berada pada posisi moderat, yaitu 10,1% pada tahun 2020. Namun dari sisi belanja kesehatan per PDB, Indonesia termasuk yang terendah di antara negara peers. Jumlah dokter juga menjadi permasalahan di Indonesia. Pada tahun 2020, data WHO menunjukkan hanya ada 0,6 dokter, termasuk dokter umum dan dokter spesialis, untuk setiap 1.000 populasi. Angka ini lebih rendah dibandingkan Thailand, Malaysia, dan Singapura yang masing-masing memiliki 0,9 dokter, 2,3 dokter, dan 2,5 dokter (data tahun 2019) untuk setiap 1.000 penduduk. Kesenjangan ini bahkan lebih tinggi dibandingkan dengan negara-negara maju dimana AS memiliki 3,5, Inggris 3,1, dan Australia 4,1 dokter untuk setiap 1.000 penduduk. Selain itu, angka kematian ibu di Indonesia juga tercatat sebesar 305 per 100.000 kelahiran hidup dan prevalensi balita stunting sebesar 24,4%. Indonesia juga menduduki peringkat ke-3 dunia dalam kasus TBC, yaitu 301 per 100.000 penduduk pada tahun 2020. Oleh karena itu, kesehatan menjadi salah satu permasalahan yang diselesaikan berdasarkan Visi 'Indonesia Emas 2045', di mana sasaran yang dituju antara lain adalah angka harapan hidup yang mampu mencapai usia 80 tahun, angka kematian ibu mencapai 16 per 100.000 penduduk, prevalensi stunting sebesar 5%, kasus TBC sebesar 76 per 100.000 penduduk, serta cakupan jaminan kesehatan nasional sebesar 99,5%.

Permasalahan terkait kesehatan tersebut diharapkan dapat selesai melalui UU No. 17 Tahun 2023 yang baru saja disahkan, di mana belanja wajib dihilangkan karena penganggaran kesehatan akan berbasis kinerja sesuai RPJMN untuk mencapai efisiensi, efektivitas, dan rasionalitas dalam penganggaran. Meskipun pengesahan RUU ini merupakan langkah awal Pemerintah Indonesia untuk mencapai Visi Indonesia 2045 di bidang kesehatan, reformasi di bidang kesehatan harus tetap menjadi agenda pemerintahan berikutnya.

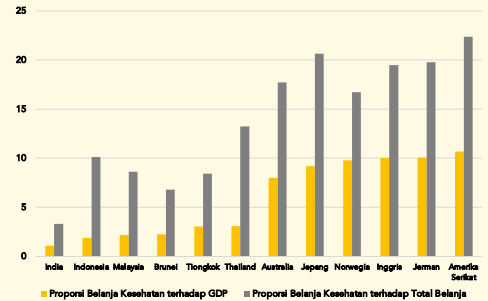


**Gambar N: Angka Harapan Hidup dan Pengeluaran Kesehatan per Kapita**



Sumber: Our World in Data

**Gambar O: Persentase Belanja Kesehatan terhadap PDB dan Total Belanja Pemerintah (%)**

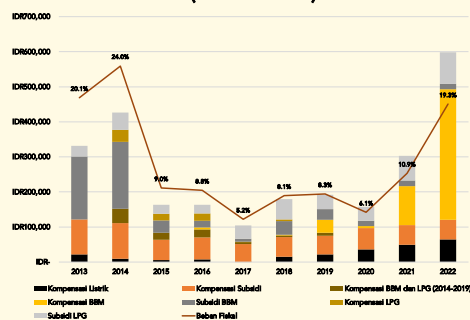


Sumber: WHO

Isu berikutnya adalah subsidi bahan bakar. Reformasi subsidi bahan bakar di Indonesia sebelumnya dilaksanakan pada tahun 2014 ketika Indonesia menghabiskan hampir IDR450 triliun untuk subsidi energi pada tahun tersebut. Reformasi tersebut berhasil menghemat sekitar IDR300 triliun pada tahun berikutnya, yang kemudian direalokasikan untuk perlindungan sosial, pengentasan kemiskinan, dan program redistribusi lainnya. Pasca reformasi, belanja subsidi dan kompensasi energi tidak pernah melebihi IDR200 triliun hingga tahun 2021. Untuk menjaga kesejahteraan dan mencegah peningkatan angka kemiskinan yang signifikan akibat inflasi pascapandemi dan melonjaknya harga energi, Indonesia menetapkan harga beberapa jenis bahan bakar yang memaksa pemerintah akan mengeluarkan kompensasi bahan bakar dalam jumlah besar, senilai hampir IDR300 triliun pada tahun 2022.

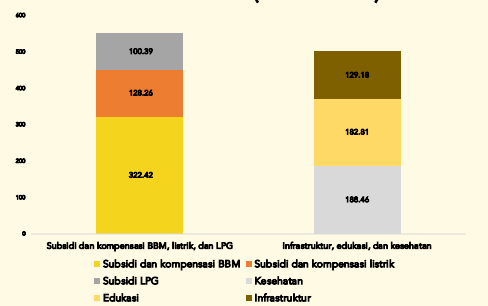
Pada tahun 2022, total belanja pemerintah pusat untuk subsidi dan kompensasi sektor tinggi karbon mencapai sekitar IDR552 triliun. Secara proporsi, total subsidi dan kompensasi energi tidak terbarukan menyumbang porsi yang sangat besar yaitu sebesar 24,2% belanja pemerintah pusat pada tahun 2022. Jumlah ini lebih besar dibandingkan belanja pembangunan lainnya, seperti kesehatan, pendidikan, dan infrastruktur yang secara kumulatif berjumlah sekitar IDR501 triliun. Sebagai perbandingan, total subsidi dan kompensasi sektor tinggi karbon adalah sebesar 143% dari total pembayaran bunga dan 74% dari alokasi transfer daerah. Hal ini semakin menekankan perlunya reformasi skema subsidi dan kompensasi bahan bakar saat ini pada pemerintahan berikutnya, mengingat besarnya jumlah dan tingkat inefisiensinya.

**Gambar P: Jumlah Subsidi Indonesia (IDR Triliun)**



Sumber: CEIC

**Figure Q: Pengeluaran Pemerintah Pusat Tahun 2022 (IDR Triliun)**



Sumber: CEIC

### Langkanya Reformasi Kebijakan pada Tahun Pemilu

Di setiap tahun pemilu, para sarjana, ahli publik, dan masyarakat luas kerap terlibat dalam diskusi mengenai kebijakan pemerintah, dengan fokus khusus pada reformasi. Catatan sejarah Republik Indonesia menunjukkan peran dominan reformasi kebijakan dalam membentuk lanskap politik dan ekonomi negara. Menurut Bennett dan Howlett (1992) serta Hill (2013, dikutip dalam Basri, 2017), reformasi kebijakan dapat dimaknai sebagai modifikasi berkelanjutan dari kerangka kerja dan struktur institusional yang ada, dilakukan dengan tujuan utama meningkatkan kesejahteraan umum.

Dampak reformasi terhadap lanskap makroekonomi telah menjadi subjek yang menarik perhatian banyak pihak. Alesina et al. (2020) menemukan bahwa reformasi secara umum memberikan manfaat yang signifikan bagi ekonomi secara keseluruhan. Namun, manfaat dari reformasi cenderung muncul secara bertahap. Alesina et al. (2020) mencatat bahwa jeda waktu yang terkait dengan realisasi dampak reformasi diperkirakan sekitar empat tahun. Reformasi kebijakan seringkali memerlukan biaya awal dengan manfaat yang akan dirasakan dalam jangka panjang. Namun, menjelang pemilu, para politisi berupaya mendapatkan dukungan politik secara langsung dan mungkin tidak bersedia menggunakan modal politik mereka untuk mendukung reformasi kebijakan yang manfaatnya mungkin tidak akan dirasakan saat sebelum pemilihan. Hal ini menciptakan ketidaksesuaian dalam mekanisme insentif yang dihadapi pemerintah dan pejabat untuk melaksanakan reformasi selama tahun-tahun politik.

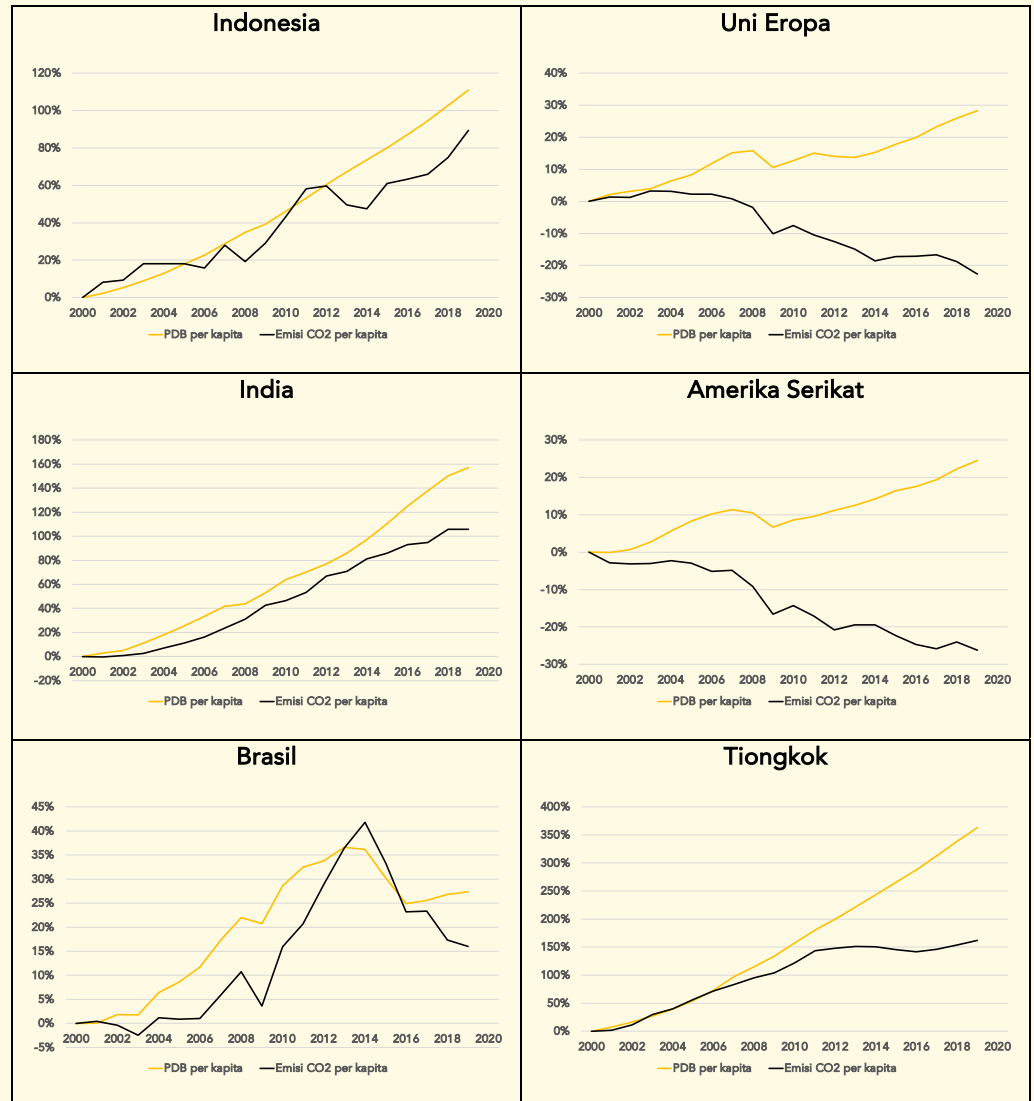
Akibatnya, politisi dan pemerintah yang menghadapi pemilihan mendatang mungkin merasa kurang tertarik untuk menjalankan reformasi secara komprehensif. Sebagai gantinya, mereka akan cenderung untuk beralih ke kebijakan populis, yang menghasilkan efek elektoral yang cepat dan nyata namun mungkin tidak selalu sejalan dengan kepentingan ekonomi jangka panjang. Oleh karena itu, reformasi kebijakan pada tahun-tahun pemilihan menjadi suatu kelangkaan. Sehingga, meskipun pemerintahan saat ini telah menerapkan berbagai reformasi progresif selama beberapa tahun terakhir, reformasi kebijakan lainnya mungkin tidak akan terjadi dalam waktu dekat seiring dimulainya periode pemilu.

### Pekerjaan Rumah yang Belum Selesai

Walaupun pemerintahan saat ini telah mengimplementasikan berbagai reformasi kebijakan dalam beberapa tahun terakhir untuk mengentaskan isu struktural, beberapa tantangan pembangunan ekonomi masih belum terselesaikan dan mungkin tidak cukup waktu untuk diselesaikan oleh pemerintahan saat ini. Berbagai isu ini krusial untuk mencapai agenda pembangunan jangka panjang dan memajukan kondisi sosioekonomi Indonesia.

Masalah vital pertama yang perlu diprioritaskan oleh pemerintahan mendatang adalah target pertumbuhan ekonomi dan transisi iklim. Perihal pembangunan jangka panjang, Indonesia menargetkan untuk mencapai status 'negara berpendapatan tinggi' di tahun 2045. Untuk mencapai target ini, ekonomi Indonesia diestimasi perlu tumbuh sebesar 6% selama 20 tahun atau 7% selama 17 tahun. Menimbang pertumbuhan ekonomi Indonesia yang saat ini hanya berada di kisaran 5%, Indonesia perlu untuk mendorong mesin pertumbuhan ekonominya secara masif untuk mencapai level yang mencukupi Indonesia berada dalam trayek pertumbuhan ke arah negara berpendapatan tinggi di 2045. Di sisi lain, Indonesia juga telah menetapkan target yang sama ambisiusnya di jangka panjang, yaitu mencapai *net zero emission* (NZE) atau emisi nol bersih di 2060 atau lebih cepat. Target NZE ini mensyaratkan bahwa ke depannya Indonesia harus menurunkan tingkat emisinya secara signifikan dan konsisten.

Gambar R: Pertumbuhan PDB dan Emisi CO<sub>2</sub> (per kapita, indeksasi ke tahun 2000)



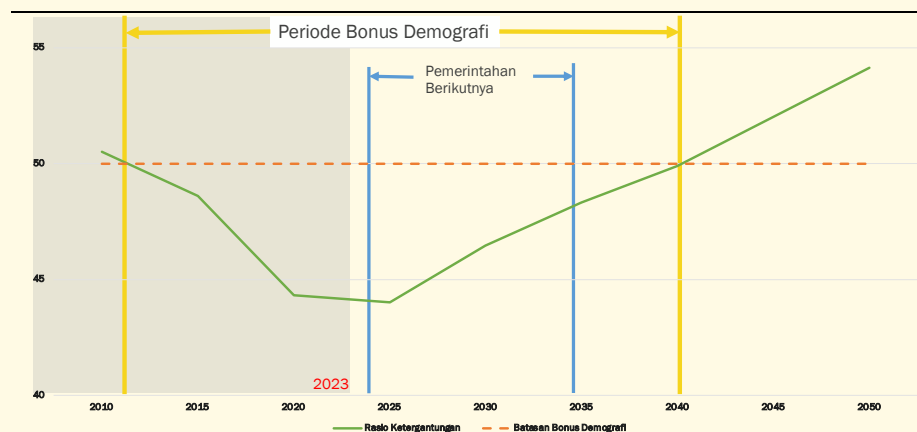
Sumber: World Bank, Global Carbon Budget

Mempertahankan tingkat pertumbuhan secara stabil di 5% dalam dua dekade belakangan memiliki implikasi lingkungan yang besar untuk Indonesia seiring terjadinya deforestasi secara masif, konsumsi batubara secara berlebihan, dan penggunaan bahan bakar fosil yang tinggi. Lebih lanjut, aktivitas ekonomi Indonesia didominasi oleh sektor manufaktur yang cukup insentif menghasilkan emisi karbon. Per 2019, Indonesia menjadi negara dengan jumlah polusi keempat terbesar di dunia, mencatatkan jumlah emisi mencapai 1959 MtCO<sub>2</sub>e (CAIT, 2020). Gambar R menunjukkan bahwa peningkatan aktivitas ekonomi dibarengi dengan naiknya tingkat emisi seiring tingginya ketergantungan terhadap bahan bakar fosil. Kondisi ekonomi Indonesia saat ini menempatkan Indonesia pada dikotomi agenda pembangunan jangka panjang antara mencapai status 'negara berpendapatan tinggi' dengan NZE di tahun 2060. Usaha untuk mencapai status negara 'berpendapatan tinggi' mensyaratkan Indonesia untuk tumbuh di atas level normalnya dan ini berpotensi menimbulkan peningkatan emisi yang jauh lebih tinggi; sehingga, mendorong agenda pertumbuhan ekonomi akan berdampak kontradiktif terhadap agenda dekarbonisasi, begitupun sebaliknya.

Tanpa adanya langkah drastis yang diambil oleh pemerintah, Indonesia akan terus menghadapi dikotomi ini dan berpotensi gagal untuk mencapai kedua target jangka panjang terkait pertumbuhan ekonomi dan dekarbonisasi. Oleh sebab itu, sangat penting bagi pemerintahan selanjutnya untuk muncul dengan reformasi strategis dan solusi untuk 'memisahkan' pertumbuhan ekonomi dengan pertumbuhan emisi dalam sepuluh tahun mendatang. Apabila terpilih dua periode, peluang untuk mencapai kedua target ini akan sangat bergantung pada kesuksesan Presiden terpilih untuk menyelesaikan isu ini. Apabila gagal, maka potensi untuk menjadi negara 'berpendapatan tinggi' di 2045 dan mencapai NZE di 2060 kemungkinan besar akan sirna seiring jendela kesempatan yang sudah mulai menipis dan pemerintahan setelahnya sudah tidak memiliki ruang yang cukup untuk melakukan reformasi yang signifikan. Walaupun langkah dan komitmen yang dibutuhkan untuk memisahkan pertumbuhan ekonomi dan emisi sangat tinggi, mencapainya bukanlah sesuatu yang mustahil. Mendorong pertumbuhan ekonomi dan secara bersamaan menurunkan emisi telah berhasil dilakukan oleh Tiongkok dan berbagai negara maju (Gambar R).

Isu kedua yang perlu diprioritaskan oleh pemerintahan berikutnya adalah memanfaatkan sisa bonus demografi. Sejak 2012, rasio ketergantungan di Indonesia mencapai angka di bawah 50, mengindikasikan jumlah penduduk usia produktif lebih besar ketimbang penduduk non-produktif (atau disebut juga masa bonus demografi) dan akan berlangsung setidaknya hingga 2035 (Gambar S). Memiliki jumlah penduduk yang besar dengan kapasitas menjadi produktif membuat Indonesia memiliki potensi pertumbuhan yang masif. Namun, hal ini membutuhkan penduduk usia produktif tersebut untuk benar-benar produktif. Muncul kekhawatiran pada aspek produktivitas di Indonesia. Sejak memasuki era bonus demografi, isu pengangguran usia muda, tingkat pendidikan yang stagnan, dan rendahnya kualitas tenaga kerja belum mengalami perbaikan yang signifikan.

**Gambar S: Sisa Periode Bonus Demografi**



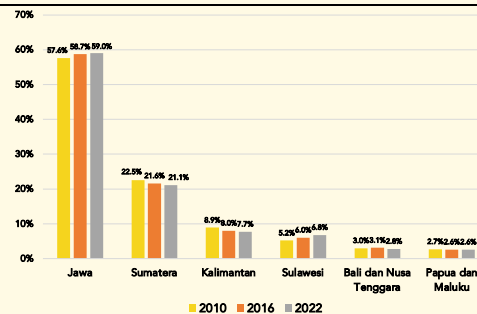
Sumber: Badan Pusat Statistik

Selain perspektif tentang seberapa penting memanfaatkan bonus demografi, isu terkait urgensi lebih mengkhawatirkan. Tahun 2023 kurang lebih menjadi titik tengah dari bonus demografi. Sisa periode bonus demografi sekitar 12 tahun dan periode 12 tahun sebelumnya belum memperlihatkan adanya peningkatan produktivitas secara konkret yang mengindikasikan adanya kesuksesan dalam memanfaatkan potensi bonus demografi. Keberhasilan mencapai bonus demografi utamanya akan ditentukan di tangan pemerintahan berikutnya. Apabila terpilih untuk dua periode, Presiden dan pemerintahan berikutnya akan menjabat selama 10 tahun (dari 12 tahun tersisa untuk bonus demografi) dan bertanggung jawab untuk meletakkan reformasi yang mampu meningkatkan produktivitas dan kualitas sumber daya manusia secara fundamental.

Apabila pemerintahan berikutnya gagal meningkatkan produktivitas tenaga kerja maka Indonesia akan kehilangan kesempatan pemanfaatan bonus demografi dan menyia-nyiaikan potensi pertumbuhan yang sangat besar. Lebih lanjut, apabila tidak mampu mengubah penduduk usia produktif menjadi tenaga kerja yang produktif, hal ini akan menimbulkan beban yang masif di masa mendatang seiring berbaliknya piramida demografi dan perekonomian Indonesia memasuki era penduduk usia tua atau *aging population*. Mempertimbangkan seberapa penting dan mendesaknya pemanfaatan bonus demografi, agenda ini nampaknya bukanlah hal yang bisa dikesampingkan oleh pemerintahan berikutnya.

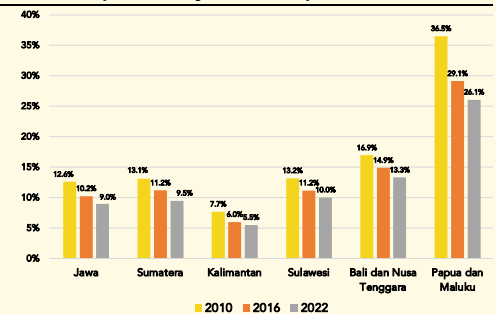
Butir ketiga dari daftar isu yang belum terselesaikan di Indonesia adalah kesenjangan ekonomi. Walaupun mengurangi kesenjangan ekonomi antara daerah barat dan timur Indonesia seringkali menjadi ‘janji kampanye’ yang cukup populer oleh kandidat Presiden di beberapa Pemilu sebelumnya, sejauh ini belum banyak perbaikan yang terlihat. Berdasarkan aktivitas ekonomi, Pulau Jawa mendominasi perekonomian nasional dengan kontribusi mencapai hampir 60% (Gambar T). Selain itu, Sumatera ‘hanya’ tercatat memiliki kontribusi hanya sekitar sepertiga dari perekonomian pula Jawa, sedangkan Kalimantan, Sulawesi, Bali, Nusa Tenggara, Maluku, dan Papua secara bersamaan bahkan memiliki kontribusi kurang dari perekonomian Sumatera. Selain belum adanya perbaikan signifikan dalam aspek redistribusi aktivitas ekonomi di luar Jawa, disparitas justru cenderung memburuk dalam satu dekade terakhir. Sejak 2010 aktivitas perekonomian juga semakin terkonsentrasi seiring PDRB pulau Jawa secara konsisten mengalami peningkatan kontribusi ke perekonomian nasional dan di saat bersamaan kontribusi PDRB daerah lain terus menurun terhadap PDB Indonesia (dengan pengecualian di Sulawesi).

**Gambar T: Kontribusi PDRB per Wilayah (% PDB Nasional)**



Sumber: CEIC

**Gambar U: Persentase Penduduk Miskin per Wilayah (% Populasi)**



Sumber: CEIC

Terkonsentrasinya aktivitas perekonomian dan bisnis di Jawa atau bagian barat Indonesia memiliki dampak terhadap distribusi lapangan kerja di seluruh Indonesia. Walaupun dalam sepuluh tahun terakhir persentase penduduk miskin secara umum menurun di seluruh daerah di Indonesia, daerah selain barat Indonesia relatif memiliki persentase penduduk miskin yang lebih tinggi. Di tahun 2022, lebih dari seperempat populasi di Papua dan Maluku terhitung ‘miskin’ sedangkan di Jawa dan Sumatera angkanya kurang dari 10%. Walaupun tidak memiliki dampak langsung terhadap performa ekonomi nasional, aktivitas ekonomi yang terdistribusi secara lebih merata dapat memberikan aspek ‘keadilan’ dan memastikan bahwa kue perekonomian dapat dinikmati secara lebih merata oleh semua penduduk Indonesia. Apabila berhasil melakukan perbaikan dalam menurunkan disparitas antardaerah di Indonesia, pemerintahan selanjutnya akan mampu melakukan capaian yang relatif belum pernah dilakukan oleh pemerintahan lainnya dan memberikan preseden baik yang dapat diteruskan oleh pemerintahan setelahnya.

Di luar ketiga isu ini, tentu masih banyak tantangan lainnya yang membutuhkan reformasi oleh pemerintahan mendatang. Satu masalah berulang yang terus dihadapi Indonesia adalah terkait aspek institusi. Aspek ini cenderung fundamental mengingat kualitas institusi memiliki dampak

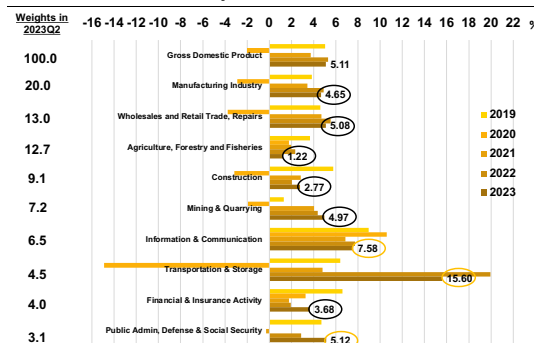
luas terhadap kualitas perekonomian, pembangunan, dan masyarakat secara keseluruhan. Sebagai contoh, kapasitas institusi yang cenderung kurang baik dapat membentuk iklim bisnis dan investasi yang kurang menarik baik dunia usaha. Isu menaikkan PMA untuk mendorong pertumbuhan ekonomi secara konsisten menemui hambatan dari sisi regulasi dan kelembagaan. Walaupun telah ada beberapa capaian positif di beberapa tahun terakhir, iklim usaha dan investasi Indonesia masih relatif kurang menarik. Skor Indonesia untuk 'FDI Restrictiveness Index' adalah 0,35 (skor berkisar antara 0 yang mengindikasikan sangat terbuka dan 1 mengindikasikan sangat restriktif); menempatkan Indonesia sebagai negara kedua paling restriktif untuk PMA dibandingkan negara berkembang lainnya, setelah Filipina. World Governance Indicators (2020) juga menunjukkan bahwa Indonesia relatif memiliki skor yang kurang baik untuk indeks pengendalian korupsi dan indeks supremasi hukum, yang mengukur berbagai macam persepsi yang mempengaruhi keputusan bisnis dan investasi oleh lembaga asing untuk bermitra dengan Indonesia. Menilik indeks ini, Indonesia masih tertinggal dibandingkan rerata negara Timur Tengah dan Afrika Utara, rerata negara berpendapatan menengah ke atas, dan rerata negara Amerika Latin dan Karibia. Kualitas institusi memiliki pengaruh yang sangat besar terhadap pertumbuhan ekonomi dan menjamin stabilitas serta tingkat kepercayaan di masyarakat. Keberhasilan memperbaiki kualitas institusi mampu menghasilkan dampak positif dan menyeluruh terhadap berbagai aspek perekonomian, termasuk investasi.

### Tekanan Global dan Dorongan Domestik

Tumbuh sebesar 5,17% (y.o.y) di Triwulan-II 2023, PDB Indonesia sedang berada dalam tren kenaikan. Ditopang oleh beberapa faktor musiman seperti periode Ramadhan dan Idul Fitri dan rangkaian libur nasional, konsumsi rumah tangga yang tumbuh kuat berperan signifikan dalam ekspansi aktivitas ekonomi sepanjang triwulan kedua tahun ini. Indikasi penguatan konsumsi di sisi pengeluaran juga sejalan dengan angka pertumbuhan dari sisi sektoral. Sektor perdagangan besar dan eceran, serta transportasi dan pergudangan tumbuh tinggi di Triwulan-II 2023. Selain konsumsi rumah tangga dan sektor swasta, pertumbuhan sektor konsumsi juga mendorong berlanjutnya momentum peningkatan pertumbuhan ekonomi nasional seiring angka pertumbuhan sektoralnya yang menyentuh level tertinggi dalam lebih dari tiga tahun terakhir. Pertumbuhan yang solid dari aktivitas konstruksi disebabkan oleh komitmen Pemerintah Indonesia yang mengakselerasi penyelesaian berbagai proyek infrastruktur menjelang akhir masa periode pemerintahan.

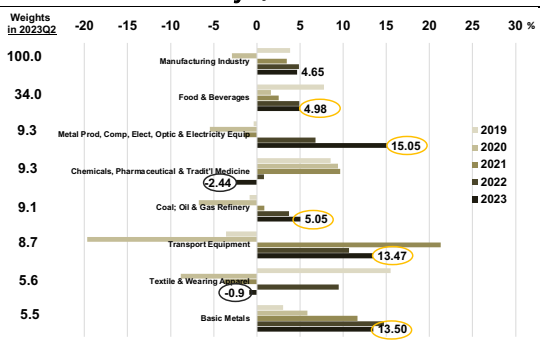
*"Pertumbuhan yang solid dari aktivitas konstruksi disebabkan oleh komitmen Pemerintah Indonesia yang mengakselerasi penyelesaian berbagai proyek infrastruktur menjelang akhir masa periode pemerintahan."*

**Gambar 1: Pertumbuhan PDB dan Industri Utama, 2019-2023Q2**



Sumber: CEIC

**Gambar 2: Pertumbuhan Manufaktur dan Subsektornya, 2019-2023Q2**

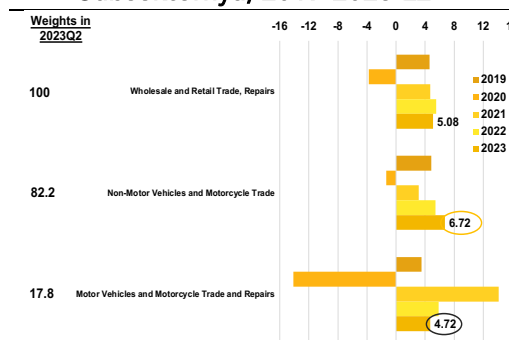


Sumber: CEIC

**“... perlambatan pertumbuhan subsektor makanan dan minuman memoderasi efek pertumbuhan tinggi yang disumbangkan oleh subsektor pengolahan migas dan batubara serta produk olahan logam dan elektronik terhadap tingkat pertumbuhan keseluruhan sektor manufaktur”**

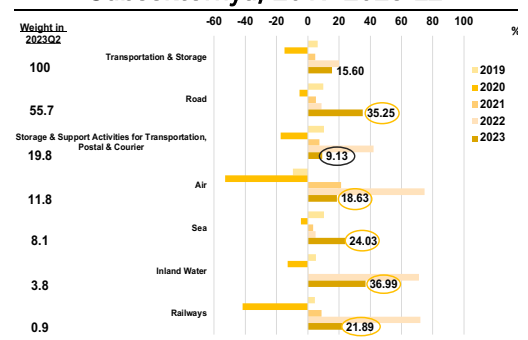
Sektor manufaktur secara keseluruhan kembali mengalami peningkatan pertumbuhan di Triwulan-II 2023 sebesar 4,88% (y.o.y) dari 4,43% (y.o.y) di triwulan sebelumnya. Faktor utama pendorong pertumbuhan sektor manufaktur didukung oleh subsektor pengolahan batubara dan migas dan produk logam olahan dan elektronik seiring kedua subsektor tersebut mengalami lonjakan pertumbuhan secara signifikan. Pertumbuhan subsektor pengolahan batubara dan migas meningkat sebesar 8,16% (y.o.y) di Triwulan-II 2023 dari sebelumnya hanya sebesar 1,94% (y.o.y) pasca mulai beroperasinya beberapa pabrik pengolahan migas. Serupa, produk olahan logam dan elektronik juga tumbuh signifikan hingga 17,32% (y.o.y) dari 12,78% (y.o.y) pada periode yang sama. Ini merupakan capaian yang sangat baik mengingat subsektor produk olahan logam dan elektronik mencatatkan tingkat pertumbuhan tertingginya dalam 15 tahun terakhir. Performa yang sangat baik ini didukung oleh naiknya harga global terhadap mesin dan peralatan elektronik sehingga nilai ekspornya meningkat sebesar 14,82% (y.o.y), walaupun mengalami penurunan volume ekspor sebesar 8,03% (y.o.y). Di sisi lain, pengolahan makanan dan minuman mengalami penyusutan pertumbuhan sebesar 4,62% (y.o.y) di Triwulan-II 2023 dibandingkan 5,33% (y.o.y) di triwulan sebelumnya. Harga CPO global berperan signifikan terhadap penurunan pertumbuhan subsektor ini, seiring dengan nilai ekspor produk minyak hewani dan nabati yang menurun sebesar 11,22% (y.o.y), walaupun mengalami peningkatan volume ekspor hingga 56,44% (y.o.y) di triwulan kedua tahun ini. Dengan porsi terbesar di keseluruhan sektor manufaktur, perlambatan pertumbuhan subsektor makanan dan minuman memoderasi efek pertumbuhan tinggi yang disumbangkan oleh subsektor pengolahan migas dan batubara serta produk olahan logam dan elektronik terhadap tingkat pertumbuhan keseluruhan sektor manufaktur.

**Gambar 3: Pertumbuhan Sektor Perdagangan Besar dan Eceran dan Subsektornya, 2019-2023Q2**



Sumber: CEIC

**Gambar 4: Pertumbuhan Sektor Transportasi dan Pergudangan dan Subsektornya, 2019-2023Q2**



Sumber: CEIC

Lebih lanjut, tingkat pertumbuhan yang secara persisten berada di bawah 5% dan tingginya ketergantungan terhadap harga komoditas global menjadi sinyal yang berkelanjutan bahwa Indonesia sedang menghadapi risiko deindustrialisasi. Fenomena ini juga menunjukkan bahwa Indonesia kemungkinan melewatkan kesempatan untuk menarik perusahaan manufaktur raksasa global yang melakukan realokasi dari Tiongkok dan berbagai negara maju akibat naiknya ongkos produksi.

*“Walaupun masih tumbuh lebih tinggi dari keseluruhan sektor perdagangan, perlambatan di perdagangan kendaraan bermotor dipicu oleh adanya moderasi lonjakan permintaan pasca pandemi Covid-19.”*

Indonesia juga nampaknya sudah melewati potensi untuk menggaet manfaat dari era tingka suku bunga rendah untuk meningkatkan investasi di sektor manufaktur yang bernilai tambah tinggi. Namun, secercah harapan masih dimiliki Indonesia seiring dengan munculnya kembali berbagai kebijakan yang mendorong penciptaan nilai tambah, terutama di sektor mineral dan pertambangan. Untuk memastikan bahwa Indonesia akan mendapatkan keuntungan dan manfaat dari strategi ini, konsistensi dan komitmen terhadap reindustrialisasi perlu menjadi prioritas saat ini dan di masa pemerintahan mendatang.

Meningkatnya tingkat kepercayaan konsumen terefleksikan dengan baik di sektor perdagangan. Dengan rerata bulanan mencapai 127,2, Indeks Kepercayaan Konsumen (IKK) di Triwulan-II 2023 mencatatkan level tertingginya sejak triwulan kedua 2019. Indikator ini tercermin dari peningkatan perdagangan besar dan eceran yang meningkat ke 5,25% (y.o.y) di Triwulan-II 2023 dari 4,92% (y.o.y) pada periode sebelumnya. Barang produk habis pakai mengalami peningkatan penjualan secara drastis, sejalan dengan peningkatan perdagangan non-kendaraan bermotor dari 4,47% (y.o.y) di Triwulan-I 2023 ke 4,97% (y.o.y) di Triwulan-II 2023, dipicu oleh faktor musiman seperti Ramadhan dan Lebaran Idul Fitri. Walaupun menunjukkan sinyal positif untuk pertumbuhan sektoral, subsektor perdagangan kendaraan bermotor mengalami perlambatan. Perdagangan kendaraan bermotor, dengan kontribusi hanya 17,8% di keseluruhan sektor perdagangan, tumbuh lebih rendah ke 6,56% (y.o.y) di Triwulan-II 2023 dari 6,88% (y.o.y) di triwulan sebelumnya. Walaupun masih tumbuh lebih tinggi dari keseluruhan sektor perdagangan, perlambatan di perdagangan kendaraan bermotor dipicu oleh adanya moderasi lonjakan permintaan pasca pandemi Covid-19. Indikasi ini didukung oleh tingkat penjualan kendaraan bermotor yang mengalami penurunan sebesar 20% secara triwulanan di Triwulan-II 2023 dan mencatatkan tingkat pertumbuhan penjualan triwulanan terendah sejak awal pandemi.

Selain dampak positif dari adanya periode Ramadhan dan Idul Fitri, Triwulan-II 2023 juga merasakan manfaat dari adanya beberapa libur nasional; mendorong aktivitas masyarakat untuk berlibur dan melakukan kegiatan rekreasi. Imbasnya, pertumbuhan sektor transportasi dan pergudangan tumbuh tinggi sebesar 15,28% (y.o.y) di Triwulan-II 2023, walaupun sedikit melambat dari triwulan sebelumnya sebesar 15,93% (y.o.y). Transportasi darat tetap menjadi kontributor utama dalam tingginya pertumbuhan sektor transportasi, dengan tingkat kontribusi mencapai lebih dari setengah sektor transportasi dan mencatatkan pertumbuhan *double-digit* pertama dalam dua tahun terakhir. Tumbuh 10,41% (y.o.y) di Triwulan-II 2023 dari 7,86% (y.o.y) di triwulan sebelumnya, performa transportasi darat menunjukkan peningkatan mobilitas dan aktivitas fisik masyarakat selama periode libur nasional. Transportasi jarak jauh menuju destinasi wisata juga sebagian terefleksikan dari tumbuh tingginya sub sektor angkutan udara. Walaupun melambat, aktivitas transportasi udara masih tumbuh pesat sebesar 32,88% (y.o.y) di Triwulan-II 2023. Sama halnya dengan transportasi laut dan aktivitas pergudangan yang mencatatkan pertumbuhan tinggi walaupun mengalami perlambatan dari periode sebelumnya. Di Triwulan-II 2023, transportasi laut tumbuh sebesar 18,26% (y.o.y) (vs 19,00% (y.o.y))



*“Dampak dari periode Pemilu juga mampu mendorong konsumsi domestik, perdagangan secara umum, serta belanja untuk komunikasi, media, dan periklanan.”*

di Triwulan-I 20223) dan aktivitas pergudangan sebesar 32,88% (y.o.y) (vs 41,10% (y.o.y) di Triwulan-I 2023). Tumbuh pesatnya kedua subsektor ini mencerminkan tingginya aktivitas perdagangan besar dan eceran seiring dengan meningkatnya permintaan untuk pergudangan dan pengiriman kargo, bersinggungan dengan tingkat pertumbuhan sektor perdagangan dan indeks aktivitas konsumen.

Paruh kedua 2023 dan 2024 diprediksi akan dipenuhi berbagai peristiwa, baik secara domestik maupun global. Dari sisi domestik, Pemilihan Umum (Pemilu) akan diselenggarakan dalam beberapa bulan mendatang. Kondisi ini tentu akan berdampak terhadap aktivitas ekonomi sektoral mengingat pemilu dapat mendorong peningkatan aktivitas sektor administrasi publik akibat peningkatan belanja sosial (seperti yang sudah sering terjadi di periode pemilu sebelumnya) dan langkah Pemerintah saat ini untuk menyelesaikan berbagai proyek infrastruktur dan strategis nasional. Bahkan sejak Triwulan-II 2023, sektor pemerintahan dan administrasi public sudah tumbuh pesat hingga 8,15% (y.o.y) dari sebelumnya hanya 2,09% (y.o.y) di Triwulan-I 2023. Lebih lanjut, sektor konstruksi juga tumbuh signifikan dari hanya 0,32% (y.o.y) di triwulan pertama tahun ini ke 5,23% (y.o.y) di triwulan setelahnya. Dampak dari periode pemilu juga mampu mendorong konsumsi domestik, perdagangan secara umum, serta belanja untuk komunikasi, media, dan periklanan. Dari sisi eksternal, perlambatan permintaan global, kebijakan moneter ‘higher-for-longer’ yang diambil oleh berbagai bank sentral utama di dunia telah mendorong arus modal keluar dari berbagai negara berkembang termasuk Indonesia yang berimbas terhadap tekanan dan depresiasi pada nilai tukar Rupiah. Situasi ini berpotensi melemahkan pertumbuhan sektor manufaktur di sisa tahun 2023 mengingat ekspor Indonesia sangat bergantung pada harga komoditas global dan profil impor Indonesia yang didominasi oleh bahan baku dan barang modal. Tingginya *imported inflation* dapat berdampak pada meningkatnya ongkos produksi dalam negeri dan menekan performa sektor manufaktur. Menjaga stabilitas tingkat kepercayaan konsumen, tingkat harga, dan nilai tukar menjadi kunci utama untuk meredam dampak negatif pada performa sektoral dalam negeri.

### **Pertumbuhan yang Mengesankan Berlanjut**

Pada triwulan April hingga Juni tahun 2023, Indonesia mengalami pertumbuhan yang mengesankan sebesar 5,17% (y.o.y), meningkat dari 5,03% (y.o.y) pada triwulan pertama tahun 2023 dan melanjutkan akselerasi pertumbuhannya sejak triwulan terakhir tahun 2022. Meski tidak setinggi 5,46% (y.o.y) pada triwulan yang sama tahun sebelumnya, terlihat bahwa tingkat pertumbuhan saat ini mencerminkan tingkat pertumbuhan normal sekitar 5% seiring dengan meredanya *low-base effect*. Meskipun seluruh komponen pengeluaran, kecuali ekspor dan impor, mencatat pertumbuhan positif, konsumsi rumah tangga dan pemerintah serta investasi kembali mendorong perekonomian menuju pertumbuhan yang lebih tinggi dari perkiraan pada Triwulan-IV 2023. Pertumbuhan belanja pemerintah melonjak tajam dari 3,45% (y.o.y) pada Triwulan-I 2023 menjadi 10,62% (y.o.y) pada Triwulan-II 2023. Salah satu sumber pertumbuhan signifikan tersebut adalah pencairan gaji bulan ke-

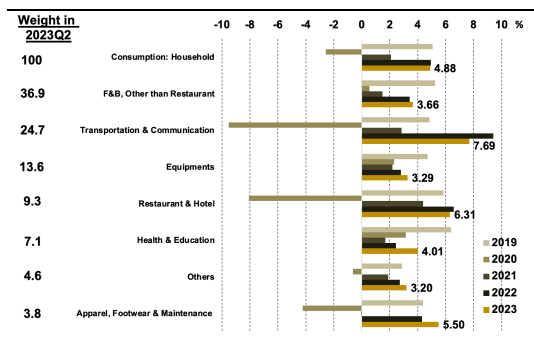
13 bagi PNS. Per 30 Juni 2023, pendapatan pemerintah tercatat sebesar IDR1.407,9 triliun atau 57,2% dari target tahun 2023, meningkat hampir 10% secara tahunan dibandingkan periode yang sama tahun lalu. Sementara belanja pemerintah yang terealisasi sebesar IDR1.254,7 triliun atau berkontribusi sebesar 41,7% terhadap target belanja tahun 2023. Didukung tingginya penerimaan pajak, surplus anggaran tercatat sebesar IDR152,3 triliun atau 0,71% PDB pada Semester-I 2023.

Konsumsi rumah tangga, penggerak utama pertumbuhan ekonomi Indonesia, mengalami pertumbuhan yang solid sebesar 5,23% (y.o.y) pada triwulan II tahun 2023. Perayaan Ramadhan yang dibarengi dengan perayaan Idul Fitri dan Idul Adha serta libur sekolah berkontribusi terhadap lonjakan tersebut. Konsumsi rumah tangga pada Triwulan-II 2023 dibantu oleh pencairan Tunjangan Hari Raya (THR) dan gaji PNS bulan ke-13 yang meningkatkan daya beli masyarakat. Hal ini terlihat pada pertumbuhan sektor transportasi dan komunikasi, yang menyumbang 24,7% dari total konsumsi rumah tangga, yaitu sebesar 7,53% (y.o.y) pada Triwulan-II 2023. Pertumbuhan tertinggi kedua dan ketiga terjadi pada kelompok pakaian jadi, alas kaki, dan perawatan (7,02%, y.o.y) serta restoran dan hotel (6,76%, y.o.y). Kedua kelompok pengeluaran ini menyumbang 13,2% dari total konsumsi rumah tangga. Konsumsi makanan dan minuman yang menyumbang 36,9% terhadap total konsumsi rumah tangga tumbuh sebesar 3,84% (y.o.y) pada triwulan April hingga Juni 2023.

Investasi tumbuh sebesar 4,63% (y.o.y) pada Triwulan-II tahun 2023, lebih tinggi dibandingkan pertumbuhan triwulan sebelumnya sebesar 2,11% (y.o.y). Percepatan pertumbuhan ini mungkin disebabkan oleh percepatan investasi infrastruktur karena Presiden Joko Widodo akan mengakhiri masa jabatannya pada tahun 2024. Investasi pada bangunan dan struktur, yang mencakup 72,8% dari total investasi, meningkat sebesar 3,32% (y.o.y) pada Triwulan-II 2023 dibandingkan dengan 0,08% (y.o.y) pada tiga bulan pertama tahun 2023. Selain itu, investasi mesin dan peralatan yang menyumbang 12,5% terhadap total investasi tumbuh sebesar 7,64% (y.o.y) pada Triwulan-II tahun 2023 dibandingkan pertumbuhan 4,62% (y.o.y) pada Triwulan-I 2023.

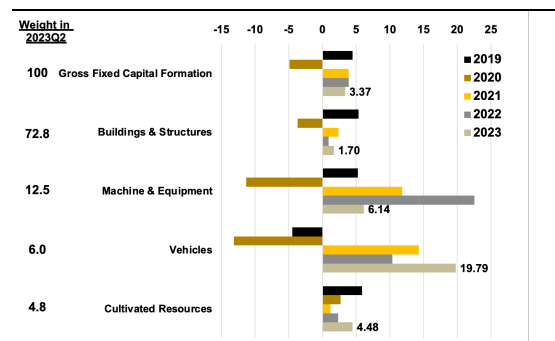
*“Pertumbuhan belanja pemerintah melonjak tajam menjadi 10,62% (y.o.y) pada Triwulan-II 2023 karena adanya pencairan gaji bulan ke-13 bagi PNS.”*

**Gambar 5: Pertumbuhan Konsumsi Rumah Tangga dan Komponennya, 2019-2023Q2**



Sumber: CEIC

**Gambar 6: Pertumbuhan Investasi dan Komponen Utamanya, 2019-2023Q2**



Sumber: CEIC

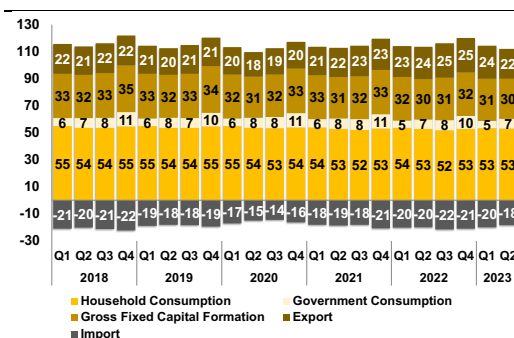
Dalam hal kinerja kredit perbankan, total kredit tumbuh sebesar 8,40% (y.o.y) selama triwulan kedua 2023. Laju pertumbuhan ini cukup rendah jika dibandingkan dengan 10,36% (y.o.y) yang tercatat pada triwulan pertama 2023, menandakan laju pertumbuhan terlambat sejak Triwulan-II 2022. Perlambatan ini sebagian diimbangi oleh perkembangan positif yang dialami pada Mei 2023, terutama didorong oleh sektor-sektor seperti industri dan jasa sosial. Pada periode yang sama, kredit konsumsi menunjukkan pertumbuhan sebesar 9,11% (y.o.y), sedikit di bawah 9,41% (y.o.y) pada triwulan sebelumnya. Sementara itu, kategori kredit modal kerja dan investasi terus mengalami kontraksi, turun dari 9,79% (y.o.y) dan 12,33% (y.o.y) pada triwulan pertama 2023 menjadi 6,63% (y.o.y) dan 10,79% (y.o.y) pada triwulan kedua 2023, masing-masing.

Perlambatan kredit perbankan disebabkan oleh menurunnya permintaan kredit dari bisnis dan korporasi, yang menunjukkan kecenderungan untuk mempercepat pembayaran pinjaman menjelang pemilihan umum yang akan datang. Selain itu, periode suku bunga tinggi membuat dunia bisnis mengambil pendekatan "wait and see" sebelum memutuskan untuk berinvestasi. Lebih lanjut, surplus anggaran negara sebesar IDR152,2 triliun di Semester-I 2023, yang menyimpang dari desain defisit, menunjukkan pendekatan pemerintah yang berhati-hati dalam belanja, sehingga mempengaruhi pertumbuhan kredit.

Untuk sisa 2023, pertumbuhan kredit diperkirakan akan tumbuh sedikit lebih tinggi. Data terbaru pada September 2023 menunjukkan bahwa total kredit tumbuh sebesar 8,96% (y.o.y), lebih lambat dibandingkan dengan pertumbuhan 9,06% (y.o.y) pada Agustus 2023 namun lebih tinggi dari 8,54% pada Juli 2023. Pertumbuhan tersebut didorong oleh pertumbuhan kredit investasi (11,19%, y.o.y).

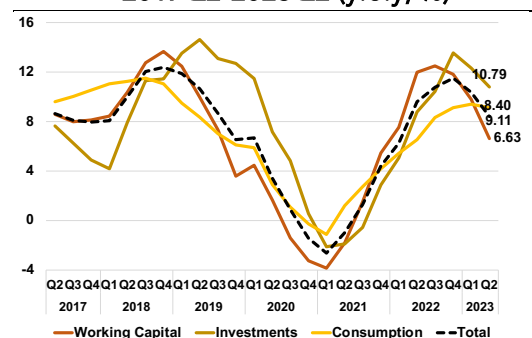
*"Periode suku bunga tinggi membuat dunia bisnis mengambil pendekatan 'wait and see' sebelum memutuskan untuk berinvestasi"*

**Gambar 7: Komposisi PDB, 2018Q1-2023Q2 (%)**



Sumber: CEIC

**Gambar 8: Pertumbuhan Kredit Berdasarkan Penggunaan, 2017Q2-2023Q2 (y.o.y, %)**



Sumber: CEIC

Berdasarkan data terbaru yang diterbitkan oleh OJK, rasio Non-Performing Loan (NPL) menurun dari 2,50% di Agustus menjadi 2,43% di September. Dana pihak ketiga (DPK) mengalami pertumbuhan tahunan sebesar 6,54% pada September, menunjukkan peningkatan sebesar 30 poin persentase dibandingkan dengan angka Agustus. Selanjutnya, Loan-to-Deposit Ratio (LDR) meningkat menjadi 83,92% pada September, naik dari 83,38% di Agustus. Patut dicatat bahwa LDR telah

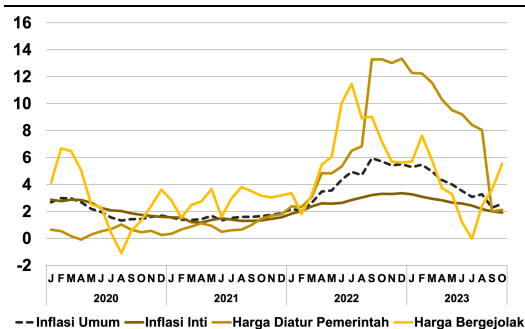
menunjukkan tren kenaikan sejak Desember 2023 (78,78%). Peningkatan ini, disertai dengan pertumbuhan permintaan kredit yang lebih tinggi dibandingkan pertumbuhan DPK, menunjukkan likuiditas yang semakin ketat.

### Inflasi Masih Terkendali Kendati Guncangan El Nino Melanda

Pada bulan Oktober 2023, tingkat inflasi headline kembali mengalami kenaikan setelah sebelumnya mengalami penurunan cukup tajam pada bulan September 2023. Inflasi bulan Oktober 2023 berada di angka 2,56% (y.o.y), meningkat dari 2,28% (y.o.y) pada bulan sebelumnya. Meski meningkat, kenaikan inflasi ini masih dalam batas yang dapat diterima karena masih berada dalam rentang target Bank Indonesia sebesar  $3,0 \pm 1\%$ . Bila dilihat dari komponen penyusunnya, peningkatan inflasi utamanya disebabkan oleh kenaikan harga barang-barang bergejolak dengan inflasi sebesar 5,54% (y.o.y), lebih tinggi dibandingkan bulan sebelumnya sebesar 3,62% (y.o.y). Dari angka tersebut, bahan makanan menjadi kontributor utama dalam kenaikan tingkat inflasi bergejolak. Tingkat inflasi bahan makanan naik dari 3,59% (y.o.y) pada bulan September 2023 menjadi 5,33% (y.o.y). Sementara itu, tren rendahnya inflasi dari komoditas energi karena efek basis yang tinggi pada tahun sebelumnya terus berlanjut. Tingkat inflasi komoditas energi hanya naik sedikit menjadi 0,11% (y.o.y) dibandingkan dengan 0,10% (y.o.y) pada bulan sebelumnya.

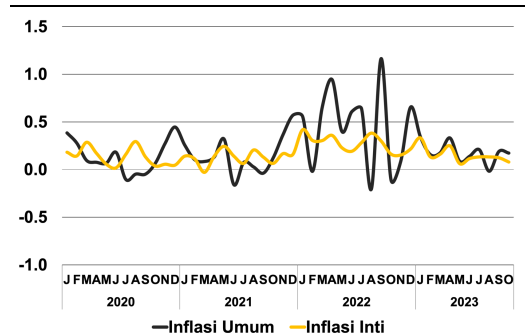
*“Pada bulan Oktober 2023, tingkat inflasi kembali mengalami kenaikan setelah sebelumnya mengalami penurunan cukup tajam pada bulan September 2023. Tingkat inflasi bulan Oktober 2023 berada di angka 2,56% (y.o.y), meningkat dari 2,28% (y.o.y) pada bulan sebelumnya.”*

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



Sumber: CEIC

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



Sumber: CEIC

Inflasi komponen harga yang diatur pemerintah juga terpantau sedikit meningkat dari 1,99% (y.o.y) di September 2023 menjadi 2,12% (y.o.y) di Oktober 2023 akibat penyesuaian berbagai harga BBM non-subsidi. Peningkatan ini akhirnya terjadi setelah sebelumnya inflasi mengalami tren penurunan sejak Januari 2023. Sementara itu, inflasi inti pada Oktober 2023 kembali turun menjadi 1,91% (y.o.y) dan melanjutkan tren penurunan inflasi inti selama 10 bulan berturut-turut. Hal ini dapat menjadi indikasi termoderasinya tingkat permintaan domestik.

Secara bulanan, inflasi berlangsung di berbagai kelompok pengeluaran, kecuali pada sektor pakaian dan alas Kaki (-0,04% (m.t.m)) serta informasi, komunikasi, dan layanan keuangan (-0,02% (m.t.m)). Inflasi bulan ini didominasi oleh kelompok pengeluaran transportasi, yang mencapai 0,55% (m.t.m) dengan kontribusi 0,07%.

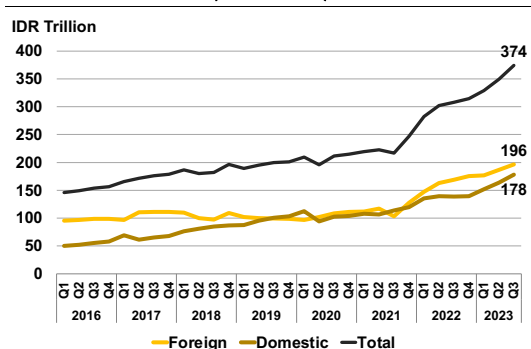
Inflasi ini terutama dipengaruhi oleh kenaikan harga bensin sebesar 0,04% dan tarif angkutan udara sebesar 0,02% (m.t.m). Kenaikan ini disinyalir terjadi karena kenaikan harga BBM non-subsidi oleh Pertamina sejak awal Oktober, serta adanya kenaikan harga avtur yang disebabkan oleh penguatan mata uang dolar serta konflik Israel-Palestina. Dampak dari kekeringan panjang akibat El Nino yang telah berdampak pada penurunan produksi pertanian dalam negeri dan memicu 22 negara untuk menghentikan ekspor beras juga mulai terlihat dalam inflasi pada kelompok pengeluaran makanan, minuman, dan tembakau sebesar 0,20% ((m.t.m) dengan andil 0,05%, yang menjadi penyumbang inflasi bulanan terbesar kedua.

### Realisasi Investasi Diuntungkan oleh Hasil Positif Kebijakan Hilirisasi

Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) mencatat realisasi investasi sebesar IDR374,4 triliun pada Triwulan-III 2023, meningkat 7,0% dibandingkan periode sebelumnya dan 21,6% dibandingkan periode yang sama tahun 2022. Secara kumulatif, data realisasi investasi selama bulan Januari-September 2023 mencapai IDR1.053,1 triliun atau meningkat 18,0% dibandingkan periode yang sama tahun 2022. Nilai tersebut telah mencapai 75,2% dari target tahun 2023 sebesar IDR1.400 triliun. Sekitar 47,6% atau IDR178,1 triliun dari total realisasi investasi tersebut berasal dari kategori penanaman modal dalam negeri (PMDN). Kemudian sisanya sebesar 52,4% atau IDR196,2 triliun berasal dari penanaman modal asing (PMA). Capaian PMA yang melampaui PMDN menunjukkan tingkat kepercayaan dunia usaha internasional terhadap Indonesia cukup baik bahkan menunjukkan peningkatan sebesar 16,2% dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya.

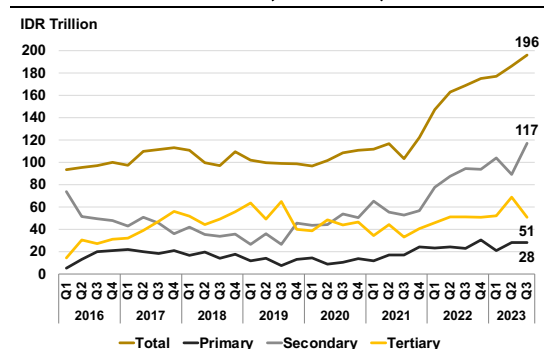
*“Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) mencatat realisasi investasi sebesar IDR374,4 triliun pada Triwulan-III 2023, 75,2% dari target tahun 2023 sebesar IDR1.400 triliun.”*

**Gambar 11: Investasi Asing dan Domestik (Nominal)**



Sumber: CEIC

**Gambar 12: Realisasi PMA berdasarkan Sektor (Nominal)**



Sumber: CEIC

Realisasi investasi di luar Pulau Jawa mencapai IDR190,9 triliun atau 51,0% dari total realisasi pada Triwulan-III 2023. Sedangkan realisasi di Pulau Jawa tercatat sebesar IDR183,5 triliun atau 49,0% dari total realisasi. Tiga lokasi investasi teratas pada Triwulan-III 2023 antara lain DKI Jakarta (IDR50,9 triliun), Jawa Barat (IDR49,5 triliun), dan Jawa Timur (IDR38,9 triliun). Lima negara investor utama terbesar adalah Singapura (USD4,4 miliar), Tiongkok (USD1,8 miliar), Hong Kong (USD1,7 miliar), Jepang (USD1,3 miliar), dan Malaysia (USD0,9 miliar).

Berdasarkan sektornya, industri logam dasar, barang logam, bukan mesin dan peralatannya menjadi penyumbang realisasi investasi terbesar pada Triwulan III-2023, dengan nilai investasi sebesar IDR56,9 triliun. Kemudian pertambangan sebesar IDR41,9 triliun; transportasi, gudang dan telekomunikasi IDR40,9 triliun; pertambangan IDR37,9 triliun; serta industri kimia dan farmasi sebesar IDR28,7 triliun. Secara keseluruhan, industri manufaktur menjadi kontributor utama terhadap total realisasi investasi pada Triwulan III-2023. Antara tahun 2022 dan triwulan ketiga tahun 2023, sektor industri manufaktur secara konsisten menduduki peringkat teratas sebagai salah satu sektor penyumbang investasi terbesar di Indonesia. Kontribusi positif tersebut antara lain berasal dari kebijakan hilirisasi yang dilakukan Indonesia. Nilai realisasi investasi hilirisasi periode Januari-September 2023 sebesar IDR266,0 triliun yang mencakup lima sektor. Kelima sektor tersebut adalah sektor hilir mineral senilai IDR151,7 triliun yang terdiri dari nikel sebesar IDR97,0 triliun, bauksit sebesar IDR7,1 triliun, dan tembaga sebesar IDR47,6 triliun; sektor hilir pertanian yang berasal dari industri kelapa sawit dan oleokimia dengan nilai IDR39,5 triliun; sektor hilir kehutanan yang berasal dari industri pulp dan kertas senilai IDR34,8 triliun; sektor hilir migas yang berasal dari industri petrokimia senilai IDR31,6 triliun; dan hilirisasi ekosistem kendaraan listrik yang berasal dari industri pembuatan baterai kendaraan listrik senilai IDR8,4 triliun.

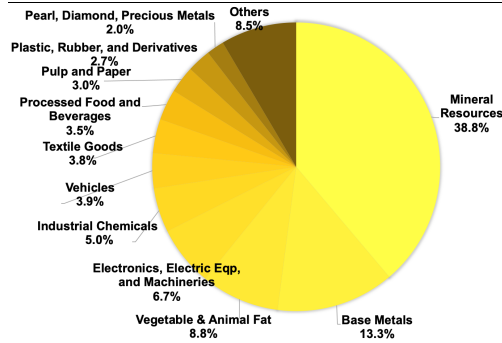
*"Berdasarkan sektornya, industri logam dasar, barang logam, bukan mesin dan peralatannya menjadi penyumbang realisasi investasi terbesar pada Triwulan III-2023."*

### **Tekanan Eksternal yang Meningkat**

Di tengah tren penurunan harga komoditas dan perlambatan ekonomi global, kinerja sektor eksternal Indonesia tetap kuat pada triwulan ketiga tahun ini. Neraca perdagangan Indonesia terus mencatat surplus selama 41 bulan berturut-turut. Pada Triwulan-III 2023, surplus perdagangan mencapai USD3,42 miliar, turun dari USD7,8 miliar pada Triwulan-II 2023. Surplus perdagangan keseluruhan dari Januari hingga September 2023 tercatat sebesar USD27,8 miliar, lebih rendah dari surplus sebesar USD39,8 miliar dalam periode yang sama tahun sebelumnya. Penurunan ini dipengaruhi oleh penurunan harga komoditas global, terutama batu bara, nikel, dan minyak kelapa sawit. Penurunan ini sejalan dengan laporan Bank Dunia, yang memperkirakan penurunan harga komoditas global sebesar -21,2% pada tahun 2023 dibandingkan dengan tahun 2022 akibat risiko perlambatan ekonomi global.

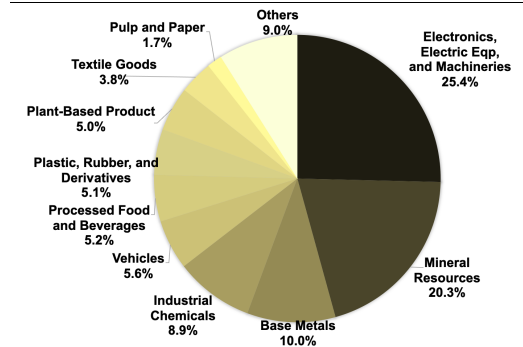
Berlanjutnya normalisasi harga setelah terjadinya lonjakan di tahun 2022 menyebabkan penurunan nilai ekspor Indonesia pada tahun 2023. Pada Triwulan-III 2023, ekspor hanya mencapai USD63,6 miliar, mengalami penurunan sebesar 18,6% (y.o.y) dibandingkan dengan periode yang sama pada tahun 2022. Perlambatan ekspor non-migas sebesar 19,2% (y.o.y) yang disebabkan oleh penurunan permintaan minyak kelapa sawit dari India akibat peningkatan stok CPO dan penurunan harga batu bara dibandingkan dengan harga dasar tahun lalu, merupakan salah satu kontributor terbesar dalam penurunan ekspor secara keseluruhan pada Triwulan-III 2023.

**Gambar 13: Profil Ekspor Indonesia Triwulan-II 2023**



Sumber: CEIC

**Gambar 14: Profil Impor Indonesia Triwulan-II 2023**



Sumber: CEIC

*“... defisit transaksi berjalan juga disebabkan oleh meningkatnya defisit perdagangan jasa. Hal ini disebabkan oleh meningkatnya aktivitas revenge tourism setelah dicabutnya seluruh ketentuan Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) pada awal tahun 2023 dan momentum musim libur panjang pada triwulan kedua”*

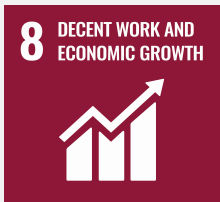
Meskipun kinerja ekspor melemah, neraca perdagangan tetap mengalami surplus karena terjadi penurunan impor pada Triwulan-III 2022. Nilai impor keseluruhan Indonesia turun sebesar 11,9% (y.o.y) dibandingkan dengan periode yang sama pada tahun 2022. Lebih rinci, impor di sektor migas mengalami penurunan sebesar 21,2% (y.o.y), sementara impor non-migas turun sebesar 9,8% (y.o.y) pada Triwulan-III 2023 dibandingkan dengan triwulan yang sama tahun sebelumnya. Penurunan impor migas disebabkan karena penurunan harga minyak global, sementara penurunan impor non-migas dapat dijelaskan oleh kondisi ekspor yang lebih lemah akibat risiko perlambatan ekonomi global. Tanda-tanda kinerja ekonomi yang lebih lemah telah mengurangi permintaan Indonesia terhadap bahan baku dan bahan bantu yang diimpor dari luar negeri pada tahun ini. Hal ini dipengaruhi akibat dari prospek ekonomi Tiongkok yang suram, salah satu mitra dagang utama Indonesia.

Meskipun surplus perdagangan terus berlanjut, jumlah surplus tersebut secara bertahap menurun. Surplus perdagangan yang lebih rendah pada Januari-September 2023 mendorong neraca transaksi berjalan kembali negatif. Pada Triwulan-II 2023, neraca transaksi berjalan mengalami defisit sebesar USD1,9 miliar atau setara dengan 0,5% dari PDB, setelah pada triwulan sebelumnya mengalami surplus transaksi berjalan sebesar USD3,0 miliar atau 0,9% dari PDB. Selain menurunnya surplus perdagangan barang, defisit transaksi berjalan juga disebabkan oleh meningkatnya defisit perdagangan jasa. Hal ini disebabkan oleh meningkatnya aktivitas *revenge tourism* setelah dicabutnya seluruh ketentuan Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) pada awal tahun 2023 dan momentum musim libur panjang pada triwulan kedua. Saldo transaksi berjalan diperkirakan akan tetap berada di wilayah negatif pada sisa triwulan tahun ini.

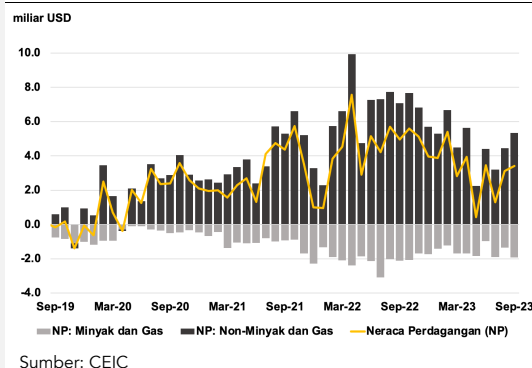
Dari sisi neraca keuangan dan modal, meningkatnya ketidakpastian di pasar keuangan global akibat berbagai peristiwa telah memberikan tekanan kepada investor di negara-negara berkembang, termasuk Indonesia. Peristiwa yang tidak menguntungkan pada Triwulan-III 2023 ini disebabkan oleh, pertama, ekspektasi pasar bahwa the Fed akan menjaga kebijakan *“higher-for-longer”* dan banyak yang memperkirakan bahwa suku bunga kebijakan tidak akan diturunkan hingga paruh kedua tahun berikutnya atau setelahnya. Selain itu, kembalinya ketegangan

“... meningkatnya ketidakpastian di pasar keuangan global akibat berbagai peristiwa telah memberikan tekanan kepada investor di negara-negara berkembang, termasuk Indonesia”

geopolitik di Timur Tengah telah memicu investor beralih dari aset-aset berisiko ke aset-aset yang lebih aman. Data ekonomi Tiongkok yang tidak mengesankan juga telah melemahkan kepercayaan investor terhadap aset-aset negara berkembang, khususnya di negara-negara yang memiliki eksposur besar terhadap Tiongkok. Dalam kasus Indonesia, pemilihan presiden pada awal tahun depan juga telah meningkatkan ketidakpastian pasar pada paruh kedua tahun ini karena investor menjadi lebih berhati-hati terhadap risiko politik. Faktor-faktor tersebut menyebabkan derasnya arus modal keluar sebesar USD4,44 miliar pada awal Agustus 2023 hingga pertengahan Oktober 2023. Arus modal keluar tersebut membuat Rupiah tertekan hingga terdepresiasi hingga berkisar Rp15.800 per 19 Oktober 2023. Meski demikian, defisit transaksi berjalan yang relatif terkendali, berkat surplus neraca perdagangan yang masih terus berlanjut, telah meredam dampak ketidakpastian pasar terhadap depresiasi Rupiah. Nilai tukar Rupiah masih lebih baik dibandingkan sebagian besar negara berkembang lainnya, menempati peringkat kedua setelah Lira Brasil.

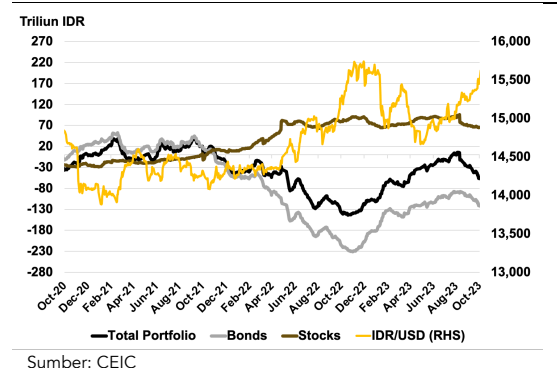


**Gambar 15: Neraca Perdagangan Bulanan (Nominal)**



Sumber: CEIC

**Gambar 16: Nilai Tukar and Akumulasi Modal Masuk**



Sumber: CEIC

Untuk mengatasi tekanan eksternal, BI melakukan langkah-langkah pro-stabilitas yang tercermin dari penurunan jumlah cadangan devisa menjadi USD134,9 miliar pada September 2023, turun dibandingkan USD137,1 miliar pada Agustus 2023. Penurunan ini merupakan penurunan terbesar kedua pada cadangan devisa sepanjang tahun 2023. Namun, cadangan ini cukup untuk membiayai impor selama enam bulan ditambah utang luar negeri pemerintah, yang jauh lebih tinggi dibandingkan ambang batas kecukupan internasional yang hanya sekitar tiga bulan impor. Posisi cadangan devisa saat ini masih mampu mendukung ketahanan sektor eksternal dan menjaga stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan. Selain itu, BI secara mengejutkan menaikkan suku bunga kebijakan sebesar 25 bps menjadi 6,00% pada bulan Oktober 2023 untuk menjaga selisih imbal hasil (*yield spread*) yang menarik antara obligasi pemerintah Indonesia dan AS di tengah meningkatnya ketidakpastian keuangan global. BI kemungkinan akan mempertahankan kebijakan pro-stabilitasnya hingga sisa tahun ini, sambil mempertahankan inflasi yang relatif sudah terkendali.