



### Angka-Angka Penting

Pertumbuhan PDB (Q2 '24)  
**5,05%**

Inflasi (y.o.y. Sep '24)  
**1,84%**

Pertumbuhan Kredit (y.o.y. Q2 '24)  
**12,53%**

BI Rate (Okt '24)  
**6,00%**

Neraca Transaksi Berjalan (% GDP)  
(Q2 '24)  
**-0,9%**

IDR/USD (Okt '24)  
**IDR15,575**

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



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

### Kelompok Kajian Makroekonomi, Keuangan, dan Ekonomi Politik

**Jahen F. Rezki, Ph.D.**  
jahen.fr@ui.ac.id

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

**Faradina Alifia Maizar**  
faradina.alifia@ui.ac.id

**Difa Fitriani**  
difa.fitriani@ui.ac.id

**Mervin Goklas Hamonangan**  
mervin.goklas@ui.ac.id

**Hardy Salim**  
hardy.salim@ui.ac.id

## Stagnasi Sekuler

### Ringkasan

- PDB diperkirakan tumbuh 4,96% (rentang estimasi 4,94%-4,98%) pada Triwulan-III 2024, 5,00%-5,05% untuk FY2024, dan 5,0%-5,1% untuk FY2025.
- Pertumbuhan ekonomi Indonesia melambat dari 5,11% (y.o.y) di Triwulan-I 2024 ke 5,05% (y.o.y) di Triwulan-II 2024, didorong oleh pertumbuhan belanja Pemerintah yang melambat secara drastis walaupun ada faktor musiman.
- 11 dari 17 sektor perekonomian mengalami perlambatan pertumbuhan di Triwulan-II 2024 dibandingkan triwulan sebelumnya dan sebagian besar sektor yang mengalami peningkatan pertumbuhan lebih dipengaruhi oleh faktor musiman.
- Berkontribusi terhadap 53% dari total aktivitas ekonomi, konsumsi rumah tangga tumbuh 4,93% (y.o.y) di Triwulan-II 2024, sedikit meningkat dibandingkan triwulan sebelumnya sebesar 4,91% (y.o.y), didorong oleh berbagai periode libur nasional.
- Indonesia mengalami perlambat inflasi selama lima bulan berturut-turut pada Mei hingga September 2024, dan mencapai level terendahnya pada September 2024 sejak masa pandemi COVID-19.
- Perlambatan inflasi sebagian besar didorong oleh faktor sisi penawaran karena datangnya musim panen raya yang mendorong peningkatan pasokan komoditas pangan, meskipun faktor sisi permintaan berupa melemahnya daya beli juga turut berperan.
- Tren PMA dan PMDN berbeda signifikan pada Triwulan-III 2024. PMA tumbuh sebesar 18,6% (y.o.y), meningkat dari 16,65% (y.o.y) pada triwulan sebelumnya, sementara pertumbuhan PMDN menurun dari 29,1% (y.o.y) menjadi 11,6% (y.o.y) pada periode yang sama.
- Pada Triwulan-II 2024, neraca transaksi berjalan mencatatkan defisit sebesar USD3,0 miliar (0,9% dari PDB), sedikit lebih tinggi dibandingkan dengan defisit USD2,4 miliar (0,7% dari PDB) pada triwulan sebelumnya.
- Rupiah terdepresiasi sebesar 2,91% pada periode 30 September-15 Oktober 2024 menjadi Rp15.575 per USD menyusul meningkatnya ketidakpastian global akibat meningkatnya ketegangan geopolitik di Timur Tengah.

Perkembangan terkini perekonomian Indonesia mengindikasikan munculnya fenomena stagnansi sekuler. Tidak adanya sumber pertumbuhan ekonomi baru, Indonesia melanjutkan tren pertumbuhan jangka panjangnya di kisaran 5% sejak tahun 2014 pada Triwulan-II 2024 (kecuali periode COVID-19). Selama paruh pertama 2024, Indonesia masih belum mampu tumbuh secara signifikan lebih dari 5% meskipun dua kuartal berturut-turut memiliki faktor pendorong musiman. Pada Triwulan-I 2024, Indonesia menyelenggarakan Pemilihan Umum (Pemilu) dan adanya periode Ramadhan, sedangkan Idul Fitri, libur sekolah dan berbagai hari raya keagamaan terjadi selama Triwulan-II 2024. Fenomena ini mengindikasikan tren yang cukup mengkhawatirkan seiring adanya risiko bahwa Indonesia tidak mampu tumbuh

mencapai 5% tanpa adanya faktor musiman. PDB Indonesia mengalami perlambatan pertumbuhan dari 5,11% (y.o.y) di Triwulan-I 2024 ke 5,05% (y.o.y) di Triwulan-II 2024 (Gambar 1). Seiring dengan turunya belanja pemerintah secara drastis dari Triwulan-I ke Triwulan-II 2024 setelah upaya percepatan penyelesaian proyek infrastruktur dan meningkatnya belanja menjelang periode Pemilu, pertumbuhan PDB Indonesia juga turut melambat. Dominansi belanja pemerintah dalam komponen pertumbuhan ekonomi mungkin membuktikan lesunya produktivitas berbagai sektor di perekonomian Indonesia.

Untuk sisa tahun 2024, perekonomian Indonesia berpotensi tidak akan tumbuh signifikan sebelum munculnya faktor musiman akhir tahun yaitu periode libur natal dan tahun baru. Walaupun isu struktural memburuknya produktivitas telah berlangsung selama beberapa tahun, kondisi ini semakin terlihat jelas di 2024. Tanpa adanya transformasi struktural dalam waktu dekat, besar kemungkinan perekonomian Indonesia akan terus mengandalkan faktor musiman untuk tumbuh dan berpotensi butuh dorongan lebih besar hanya untuk tetap bisa tumbuh 5%. Di samping isu domestik, berbagai faktor eksternal juga berpotensi memiliki dampak terhadap perekonomian Indonesia. Berlanjutnya tensi geopolitik, masuknya era pelonggaran suku bunga moneter, dan rekonfigurasi agenda ekonomi berbagai negara pasca berlangsungnya Pemilihan Umum (Pemilu) di berbagai belahan dunia, stimulus masif oleh pemerintah Tiongkok, dan potensi disrupsi rantai nilai global kemungkinan akan memberikan dampak terhadap potensi pertumbuhan ekonomi Indonesia di tahun mendatang.

**Tabel 1: Proyeksi Pertumbuhan PDB (y.o.y)**

Triwulan-III 2024	FY2024	FY2025
4,94% - 4.98%	5,00% - 5,05%	5,0% - 5,1%

Dengan mempertimbangkan berbagai faktor tersebut, PDB Indonesia diestimasi akan tumbuh sebesar 4,96% (y.o.y) pada Triwulan-III 2024 (rentang estimasi dari 4,94% hingga 4.98%), mengingat masih terjadinya pelemahan daya beli dan tidak adanya faktor musiman yang mendorong pertumbuhan. Lebih lanjut, ekonomi Indonesia diperkirakan akan tumbuh sebesar 5,03% (rentang estimasi dari 5,00% hingga 5,0.5%) untuk tahun 2024. Selain itu, bahkan jika Pemerintah Indonesia mengambil langkah drastis dengan menerapkan transformasi struktural yang berarti, dampaknya kemungkinan baru akan termaterialisasi dalam jangka menengah hingga panjang dan mungkin tidak memiliki peningkatan yang signifikan dalam angka pertumbuhan ekonomi tahun 2025. Dengan demikian, kami memperkirakan PDB Indonesia akan tumbuh stagnan sebesar 5,1% (y.o.y) (rentang estimasi dari 5,0% hingga 5,1%) untuk FY2025.

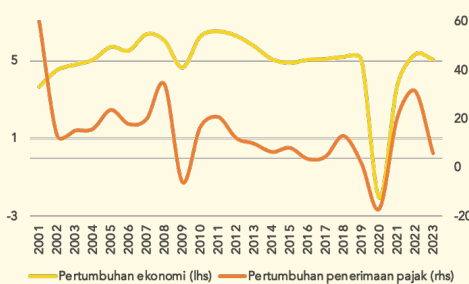
## 2025: Naiknya Tarif PPN dan Penyesuaian Fiskal Lainnya

### Kondisi Kapasitas Fiskal Indonesia

Visi Indonesia 2045 bertujuan untuk menjadikan Indonesia sebagai negara maju dan salah satu dari lima negara dengan perekonomian terbesar di dunia. Visi ini mencakup ambisi untuk membangun kualitas sumber daya manusia yang unggul serta menguasai ilmu pengetahuan dan teknologi, meningkatkan kesejahteraan rakyat yang jauh lebih baik dan merata, serta mewujudkan ketahanan nasional dan tata kelola pemerintahan yang kuat dan berwibawa. Untuk mencapai tujuan-tujuan tersebut, diperlukan pendekatan multisektoral, di mana kapasitas fiskal yang kuat menjadi dasar bagi pertumbuhan yang berkelanjutan dan inklusif. Kekuatan fiskal tidak hanya penting untuk pertumbuhan, tetapi juga berfungsi sebagai penyangga terhadap guncangan ekonomi. Sistem fiskal yang terstruktur dengan baik memungkinkan Indonesia untuk merespons krisis secara efektif dan menjaga stabilitas sosial. Sebagai contoh, dalam menanggapi pandemi COVID-19, kebijakan fiskal Indonesia sangat penting dalam menjaga stabilitas perekonomian.

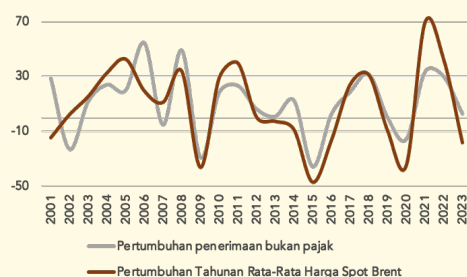
Dari perspektif kapasitas fiskal, penerimaan negara dapat diklasifikasikan ke dalam dua sumber utama: penerimaan pajak dan penerimaan bukan pajak. Dari **Gambar A**, keselarasan yang erat antara pertumbuhan penerimaan pajak dan pertumbuhan PDB menunjukkan bahwa penerimaan pajak sangat sensitif terhadap kinerja ekonomi secara keseluruhan. Responsivitas ini berarti bahwa selama periode ekspansi ekonomi, seperti pada tahun 2007 dan antara tahun 2010-2012, pertumbuhan penerimaan pajak melampaui pertumbuhan PDB. Sebaliknya, selama perlambatan ekonomi, seperti krisis keuangan global pada tahun 2009 atau pandemi COVID-19 pada tahun 2020, penerimaan pajak turun lebih cepat daripada pertumbuhan PDB. Penurunan yang lebih cepat ini disebabkan oleh berkurangnya laba bisnis, belanja konsumen yang lebih rendah, dan kontraksi lapangan kerja, yang seluruhnya mengurangi pendapatan kena pajak dan pengumpulan pajak perusahaan. Sebaliknya, penerimaan bukan pajak sangat dipengaruhi oleh harga-harga komoditas. **Gambar B** memperlihatkan volatilitas pertumbuhan pendapatan bukan pajak, yang terkait erat dengan pertumbuhan harga minyak global yang diwakili oleh pertumbuhan harga spot Brent. Fluktuasi substansial dalam pertumbuhan penerimaan bukan pajak, yang mencerminkan siklus harga minyak, mengindikasikan ketergantungan negara pada pendapatan sumber daya alam yang dapat menimbulkan risiko fiskal selama penurunan pasar komoditas global.

**Gambar A: Pertumbuhan Ekonomi dan Pertumbuhan Penerimaan Pajak (% y.o.y)**



Sumber: CEIC

**Gambar B: Pertumbuhan Penerimaan Bukan Pajak dan Pertumbuhan Tahunan Rata-Rata Harga Spot Brent (% y.o.y)**



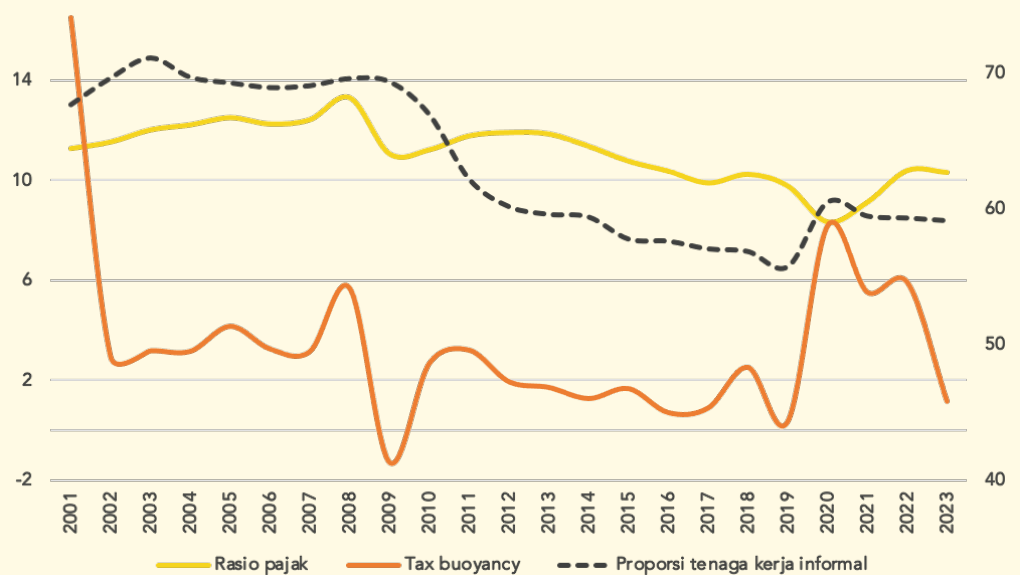
Sumber: CEIC

Mengingat peran penerimaan pajak dalam kapasitas fiskal secara keseluruhan, memahami rasio pajak, yang mengukur proporsi penerimaan pajak terhadap PDB, menjadi penting untuk menilai kesehatan fiskal suatu negara. Rasio pajak yang lebih tinggi biasanya mencerminkan kemampuan yang lebih besar untuk mendanai layanan publik dan investasi yang mendukung pertumbuhan

ekonomi yang berkelanjutan. Rasio pajak Indonesia menunjukkan fluktuasi selama 20 tahun terakhir (**Gambar C**). Dari tahun 2001 hingga 2008, rasio pajak menunjukkan tren kenaikan yang stabil, meningkat dari 11,27% ke puncaknya di 13,31% pada tahun 2008, terutama didorong oleh harga komoditas yang kuat. Namun, setelah tahun 2008, rasio pajak menurun, mencapai titik terendah 9,12% pada tahun 2017, tidak termasuk periode pandemi COVID-19 pada tahun 2020-2021. Pada tahun 2022, rasio pajak mulai membaik kembali, naik menjadi 10,39% sebelum sedikit menurun menjadi 10,31% pada tahun 2023. Terlepas dari perbaikan secara bertahap ini, rasio pajak secara keseluruhan tetap berada di bawah level yang terlihat di awal dekade ini. Jika dibandingkan dengan negara-negara tetangga, negara dengan perekonomian serupa, dan rata-rata OECD, rasio pajak Indonesia pada tahun 2022 relatif rendah, hanya mengungguli Tiongkok dalam hal ini (**Gambar D**).

Beberapa faktor berkontribusi terhadap rasio pajak Indonesia yang relatif rendah. Pertama, kepatuhan wajib pajak masih sangat rendah, di samping praktik penghindaran pajak di kalangan perusahaan (Ismatika dan Suwardi, 2023). Kedua, usaha mikro, kecil, dan menengah (UMKM) mendominasi perekonomian Indonesia, menyumbang lebih dari 60% PDB. Usaha-usaha ini secara inheren sulit dijangkau dengan struktur pajak yang ada saat ini, sehingga membatasi kemampuan Pemerintah Indonesia untuk memperluas basis pajaknya (Sari dan Qibthiyah, 2022). Ketiga, perekonomian Indonesia memiliki sektor informal yang cukup besar, di mana, meskipun ada tren penurunan, lebih dari 50% tenaga kerja masih bekerja secara informal (**Gambar C**), sehingga upaya pengumpulan pajak menjadi lebih sulit.

**Gambar C: Rasio Pajak (%), Tax Buoyancy, dan Proporsi Tenaga Kerja Informal (%)**

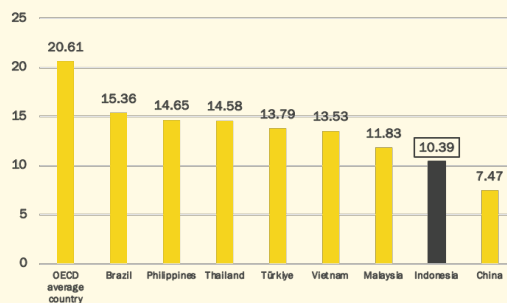


Sumber: CEIC; Perhitungan staf LPEM FEB UI

*Tax buoyancy*, yang mengukur daya tanggap penerimaan pajak terhadap perubahan PDB, berfungsi sebagai indikator lain untuk menilai efektivitas sistem pajak dalam mendorong pertumbuhan penerimaan relatif terhadap kinerja ekonomi. Dari tahun 2001 hingga 2008, Indonesia menunjukkan *tax buoyancy* yang secara umum baik, yang mencapai puncaknya pada tahun 2008 dengan *tax buoyancy* 5,68, yang mengindikasikan bahwa penerimaan pajak tumbuh pada tingkat yang lebih cepat daripada PDB (**Gambar C**). Namun, setelah tahun 2008, fluktuasi dalam *tax buoyancy* muncul dengan penurunan signifikan menjadi -1,27 pada tahun 2009, yang mencerminkan kontraksi dalam penerimaan pajak meskipun ada pertumbuhan ekonomi. Pada tahun-tahun berikutnya, banyak nilai yang tercatat turun di bawah 1 yang menandakan adanya tantangan dalam menerjemahkan pertumbuhan ekonomi ke dalam peningkatan penerimaan

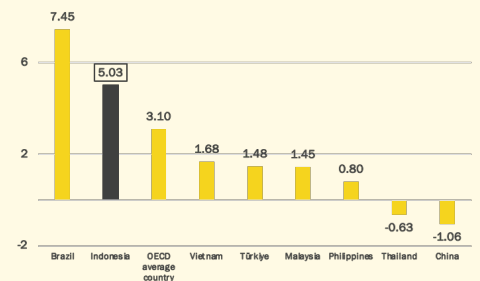
pajak. Meskipun *tax buoyancy* meningkat menjadi 5,92 pada tahun 2022, yang mengindikasikan peningkatan daya tanggap, nilai ini menurun menjadi 1,17 pada tahun 2023. Jika dibandingkan dengan negara-negara tetangga, negara dengan perekonomian serupa, dan rata-rata OECD, *tax buoyancy* Indonesia pada tahun 2022 relatif kuat, hanya kalah dari Brasil (**Gambar D**). Ketidakkampuan pertumbuhan ekonomi untuk menghasilkan penerimaan pajak yang lebih tinggi menunjukkan beberapa masalah sistemik dalam struktur fiskal Indonesia, termasuk basis pajak yang sempit dan rendahnya kepatuhan wajib pajak, terutama di sektor informal. Meskipun terjadi penurunan pangsa tenaga kerja informal, dari rata-rata 69,11% antara tahun 2001 dan 2010 menjadi 58,47% antara tahun 2011 dan 2019, *tax buoyancy* memburuk, dengan rata-rata 4,34 pada periode sebelumnya turun menjadi 1,59 pada periode terakhir (**Gambar C**). Selain itu, tantangan dalam administrasi perpajakan, seperti penegakan hukum dan keterbatasan sumber daya, terus menghambat pengumpulan pajak yang efektif.

**Gambar D: Rasio Pajak (%) untuk Beberapa Negara Terpilih pada tahun 2022**



Sumber: OECD

**Gambar E: Tax Buoyancy untuk Beberapa Negara Terpilih pada Tahun 2022\***

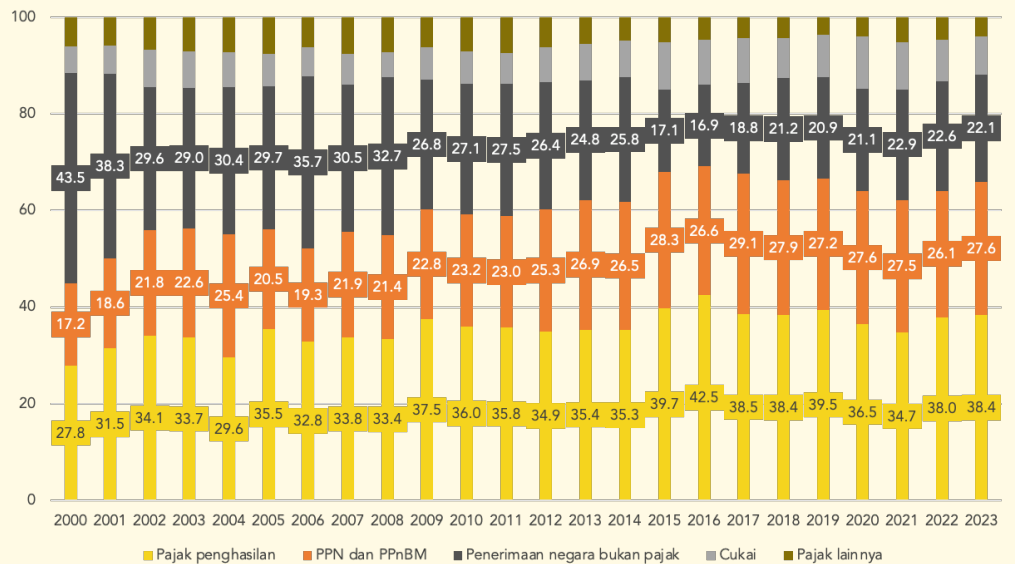


Sumber: CEIC dan OECD, Perhitungan staf LPEM FEB UI  
\* Rata-rata OECD menggunakan data tahun 2021 karena tidak tersedianya data yang lebih baru.

Tren pendapatan domestik berdasarkan sumbernya memberikan wawasan lebih lanjut mengenai komposisi struktur fiskal Indonesia (**Gambar F**). Ketergantungan pada penerimaan bukan pajak menunjukkan fluktuasi, terutama setelah tahun 2009, dan stabil pada tingkat yang lebih rendah karena jatuhnya harga komoditas. Hal ini mengurangi ketergantungan pada sumber-sumber penerimaan bukan pajak yang tidak stabil, seperti dari sumber daya alam. Sejak tahun 2010, proporsi penerimaan cukai secara bertahap meningkat dan muncul sebagai komponen pendapatan yang lebih signifikan. Pergeseran ini mencerminkan upaya untuk mendiversifikasi sumber pendapatan dan meningkatkan stabilitas fiskal. Pajak penghasilan dan pajak pertambahan nilai (PPN) tetap menjadi kontributor penerimaan utama, masing-masing menyumbang sekitar 28% hingga 40% dan 17% hingga 29% dari total pendapatan. PPN, khususnya, telah muncul sebagai bagian penting dari struktur pendapatan Indonesia. Tidak seperti pajak penghasilan yang sangat bergantung pada profitabilitas bisnis dan ketenagakerjaan, PPN mencakup kegiatan ekonomi yang lebih luas, sehingga tidak terlalu rentan terhadap siklus ekonomi. Jangkauan yang luas ini memungkinkan PPN untuk secara konsisten menghasilkan pendapatan, bahkan selama periode ketika penerimaan pajak lainnya, seperti pajak penghasilan, menghadapi perlambatan karena tantangan ekonomi. Ketahanan PPN menyoroti peran penting PPN dalam mendukung kesehatan fiskal Indonesia dan menggarisbawahi perlunya implementasi dan optimalisasi yang efektif untuk menjaga pertumbuhan pendapatan yang stabil.



**Gambar F: Porsi Pendapatan Domestik Berdasarkan Sumber (%)**



Sumber: CEIC

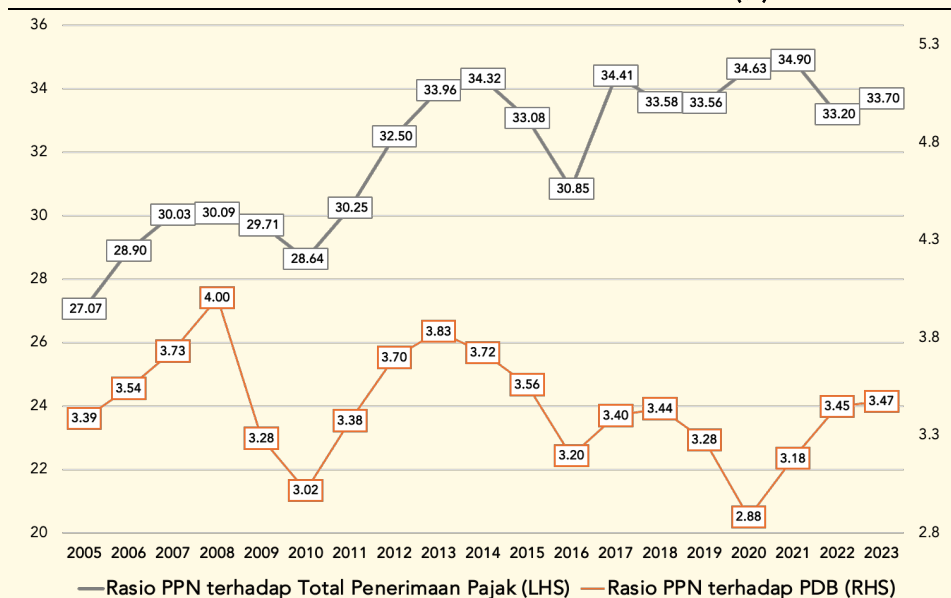
### Pendalaman Pada Aspek PPN

Analisis mendalam terhadap indikator PPN Indonesia dalam beberapa tahun terakhir menyoroti tren fluktuatif yang mencerminkan pola perekonomian secara luas, dengan beberapa perbedaan yang signifikan, terutama antara tahun 2015 dan 2020. Porsi PPN dalam total penerimaan pajak menunjukkan tren meningkat secara keseluruhan, menekankan peran penting PPN dalam penerimaan pajak, yang semakin terlihat dari waktu ke waktu (**Gambar G**). Namun, tren tersebut juga mencakup serangkaian penurunan. Antara tahun 2008 dan 2010, terjadi penurunan secara bertahap. Pada tahun 2009, penerimaan PPN mengalami pertumbuhan negatif, berkontraksi lebih tajam dibandingkan dengan total penerimaan pajak yang juga menurun namun dengan tingkat yang lebih rendah. Hal ini mengindikasikan bahwa penerimaan PPN lebih sensitif terhadap kemerosotan ekonomi yang disebabkan oleh krisis keuangan global, kemungkinan akibat pertumbuhan impor negatif pada tahun 2009 dan pertumbuhan konsumsi yang lebih rendah pada tahun 2010 dibandingkan dengan tahun 2008. Pola serupa muncul pada periode 2014 hingga 2016, seperti terlihat pada **Gambar G**. Selama periode ini, Indonesia menghadapi pertumbuhan konsumsi yang lebih rendah dan pertumbuhan impor negatif pada tahun 2015-2016, yang secara langsung mempengaruhi penerimaan PPN, terutama pada barang impor. Peningkatan restitusi pajak juga berperan dalam menekan pertumbuhan penerimaan PPN. Pada tahun 2016, pertumbuhan penerimaan PPN menjadi negatif, meskipun total penerimaan pajak terus tumbuh, menunjukkan kinerja penerimaan PPN yang kurang optimal selama tahun tersebut.

Dari tahun 2017 hingga 2019, porsi PPN dalam penerimaan pajak relatif stabil. Selama tahun 2018 dan 2019, terjadi pergeseran yang signifikan ke arah proyek-proyek padat modal di Indonesia. Pergeseran ini mengurangi penyerapan tenaga kerja dan menyebabkan peningkatan porsi sektor informal dalam perekonomian. Karena sektor informal lebih sulit untuk dikenai pajak dan sering kali berada di luar jaring PPN, perkembangan ini berdampak negatif pada pertumbuhan pendapatan PPN relatif terhadap PDB selama tahun-tahun ini. Dari tahun 2019 hingga 2020, terdapat peningkatan yang nyata dalam porsi PPN terhadap total penerimaan pajak, meskipun rasio PPN terhadap PDB menurun. Perbedaan ini menunjukkan hal penting. Peningkatan porsi PPN di tengah menurunnya rasio PPN terhadap PDB menunjukkan bahwa meskipun perekonomian secara keseluruhan berkontraksi akibat pandemi COVID-19, penerimaan PPN tidak terlalu terpengaruh dibandingkan dengan penerimaan pajak lainnya. Penurunan

pertumbuhan lebih terkonsentrasi pada penerimaan non- PPN, karena konsumsi terbukti kurang elastis dibandingkan dengan kegiatan ekonomi lainnya yang terkena dampak krisis kesehatan. Hal ini menyebabkan PPN menjadi bagian yang lebih menonjol dalam bauran penerimaan pajak, meskipun terjadi pelemahan ekonomi secara keseluruhan.

**Gambar G: Indikator PPN Indonesia 2005-2023 (%)**



Sumber: Kementerian Keuangan, Republik Indonesia; Bank Dunia; Perhitungan Staf LPEM FEB UI

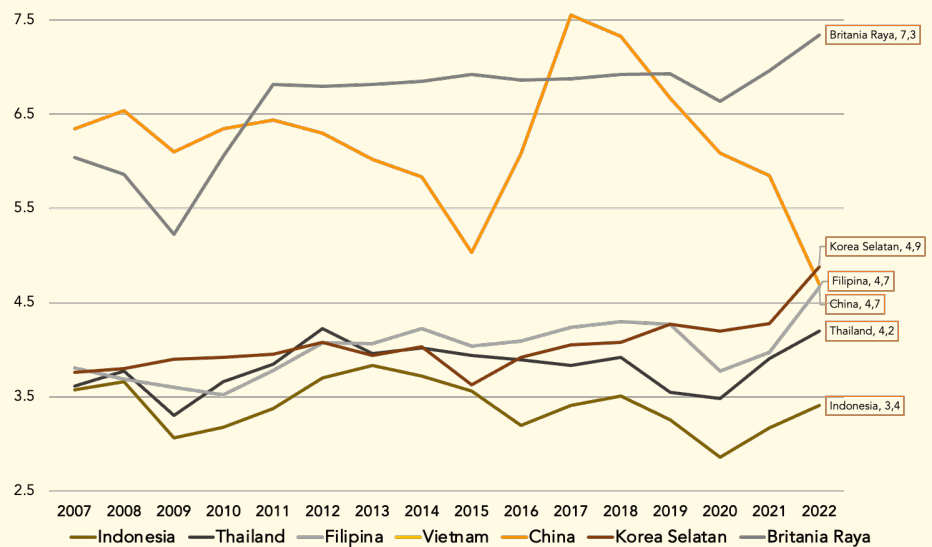
Melihat porsi PPN relatif terhadap PDB, rasio tersebut cukup konsisten, berkisar antara 3,1% hingga 3,8%, namun dengan fluktuasi yang terkait dengan peristiwa tertentu (**Gambar G**). Penurunan rasio ini berkaitan erat dengan krisis keuangan global pada tahun 2008-2010, pertumbuhan konsumsi yang lebih rendah dan pertumbuhan impor negatif pada tahun 2014-2016, serta pergeseran struktural, seperti peralihan menuju proyek padat modal, pada tahun 2018 dan 2019. Penurunan dari tahun 2019 hingga 2020 mencerminkan kontraksi ekonomi yang disebabkan oleh pandemi, yang memengaruhi PDB secara keseluruhan lebih dari penerimaan PPN.

Secara keseluruhan, walaupun rasio PPN terhadap PDB berfluktuasi, peningkatan ketergantungan pada PPN sebagai sumber penerimaan pajak terlihat jelas, terutama selama periode kemerosotan ekonomi. Periode di mana pertumbuhan PPN lebih rendah dibandingkan dengan pertumbuhan pajak secara keseluruhan, seperti pada tahun 2009 dan 2016, menyoroti sensitivitas penerimaan PPN terhadap faktor ekonomi, seperti pertumbuhan impor dan pola konsumsi. Perbedaan dinamika antara tahun 2019 dan 2020 menggarisbawahi aspek struktural sistem perpajakan Indonesia, di mana PPN menjadi komponen yang lebih menonjol dalam total penerimaan pajak bahkan ketika perekonomian menghadapi tantangan pelik. Temuan ini berindikasi bahwa meskipun PPN menjadi semakin penting bagi penerimaan pajak (peningkatan pangsa penerimaan pajak), hal itu tidak selalu sejalan dengan pertumbuhan perekonomian secara luas (fluktuasi pangsa terhadap PDB), menggambarkan dinamika kompleks antara kebijakan pajak, aktivitas ekonomi, dan pengumpulan pendapatan negara.

Rasio PPN terhadap PDB Indonesia relatif rendah dibandingkan dengan negara lain, tetap stagnan dari waktu ke waktu sementara negara lain mengalami peningkatan. **Gambar H** menunjukkan bahwa Indonesia awalnya sebanding dengan negara-negara tetangganya di kawasan, namun Indonesia kesulitan untuk mengimbangi. Di ASEAN, negara-negara seperti Thailand, Filipina, dan Vietnam mengalami peningkatan dalam rasio PPN terhadap PDB mereka,

menempatkan mereka di atas Indonesia dalam beberapa tahun terakhir. Jika melihat secara lebih luas di seluruh Asia, negara-negara seperti Tiongkok dan Korea menunjukkan rasio PPN terhadap PDB yang jauh lebih tinggi, meskipun rasio Tiongkok sedikit menurun dari 6,3% menjadi 4,7% seiring waktu. Di Eropa, Britania Raya menunjukkan rasio PPN terhadap PDB yang jauh lebih tinggi, menekankan kesenjangan besar antara kinerjanya dan Indonesia.

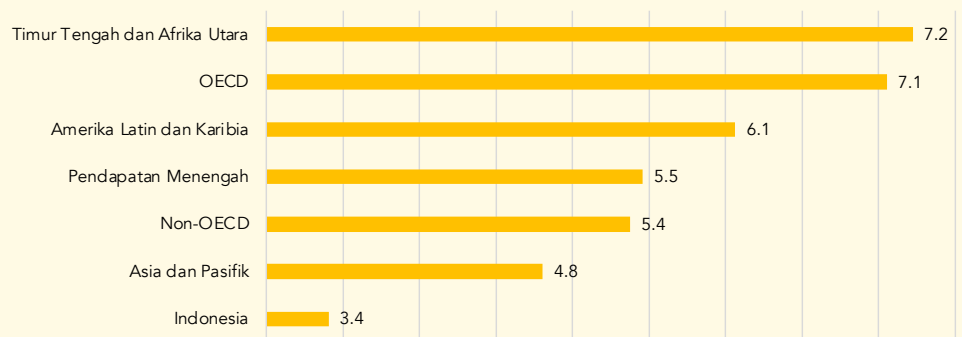
**Gambar H: Perbandingan Rasio PPN terhadap PDB (%) Antar Negara 2007-2022**



Sumber: OECD

Rasio PPN terhadap PDB Indonesia juga tetap relatif rendah jika dibandingkan dengan klasifikasi lain di seluruh dunia (**Gambar I**). Dalam konteks global, kawasan seperti Amerika Latin dan Karibia, Asia-Pasifik, dan MENA (Timur Tengah dan Afrika Utara) menunjukkan rasio PPN terhadap PDB yang jauh lebih tinggi. Rata-rata OECD juga mengalami pertumbuhan, bergerak dari 6,5% pada tahun 2012 menjadi 7,1% pada tahun 2022. Sebaliknya, rasio PPN terhadap PDB untuk negara-negara non-OECD, yang sebelumnya sebanding dengan tingkat Indonesia pada tahun 2002, kini telah jauh melampauinya, mengikuti tren serupa yang terlihat di negara-negara berpendapatan menengah.

**Gambar I: Rasio PPN terhadap PDB (%) Antar Klasifikasi 2022**



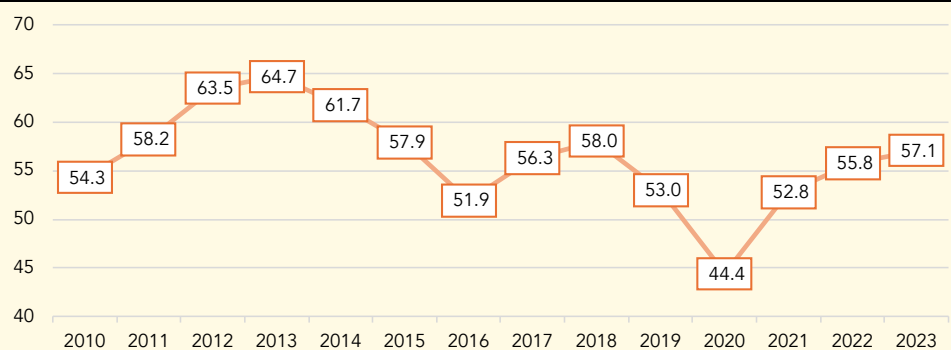
Sumber: OECD

Analisis lebih mendalam menggunakan Rasio Penerimaan PPN (VAT Revenue Ratio/VRR), yang dikembangkan oleh OECD, mengungkap lebih banyak tentang efektivitas pengumpulan PPN



Indonesia. VRR membandingkan realisasi penerimaan PPN dengan potensi penerimaan yang dapat dihasilkan dalam skenario ideal. Untuk Indonesia, VRR pada tahun 2023 tercatat sebesar 57,1%, menunjukkan bahwa 42,9% dari potensi penerimaan PPN belum terkumpul sebagaimana ditunjukkan pada **Gambar J**. Mengamati tren historis, VRR Indonesia secara bertahap menurun sejak tahun 2013. Alasan di balik penerimaan PPN yang belum terkumpul ini mencakup kesenjangan kebijakan, di mana pengecualian PPN atau tarif yang dikurangi mencegah optimalisasi potensi penerimaan, dan kesenjangan kepatuhan, di mana wajib pajak gagal mematuhi sepenuhnya persyaratan PPN. Kesenjangan kepatuhan sering kali berasal dari informalitas dalam perekonomian, di mana bisnis dan transaksi yang tidak terdaftar melewati kewajiban PPN, mengurangi realisasi penerimaan relatif terhadap potensinya.

**Gambar J: Rasio Penerimaan PPN Indonesia (VAT Revenue Ratio/VRR) 2010-2023 (%)**



Sumber: ADB; Perhitungan Staf LPEM FEB UI

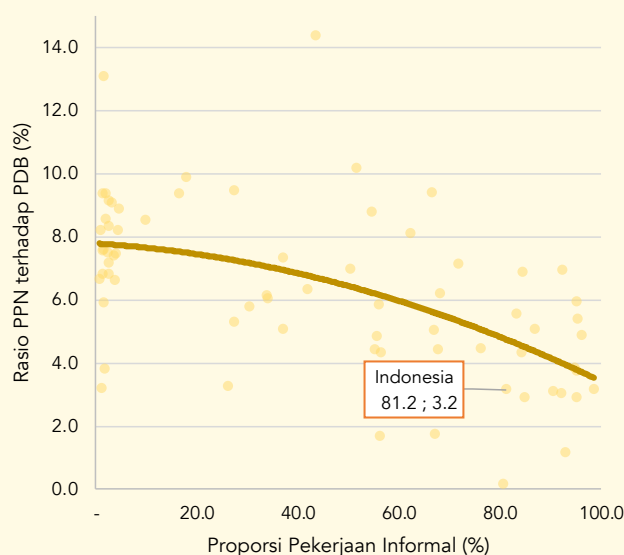
Prevalensi pekerjaan informal semakin menghambat kinerja PPN, seperti yang digambarkan dalam **Gambar K**, yang menyoroti korelasi negatif antara proporsi pekerja informal dan rasio PPN terhadap PDB. Ketika proporsi tenaga kerja informal dalam perekonomian meningkat, rasio PPN terhadap PDB cenderung menurun. Garis tren menunjukkan korelasi berkebalikan ini, menyiratkan bahwa tingkat pekerjaan informal yang lebih tinggi terkait dengan penerimaan PPN yang lebih rendah relatif terhadap PDB. Hubungan ini dapat dipahami dalam konteks kebijakan pajak dan struktur ekonomi. Pekerjaan informal umumnya melibatkan aktivitas ekonomi di luar sistem pajak formal, yang berarti bahwa sektor informal yang lebih besar mengakibatkan sebagian besar transaksi ekonomi menghindari mekanisme pengumpulan PPN. Bisnis informal sering beroperasi tanpa terdaftar secara resmi, dan transaksi mereka tidak dikenai pajak, sehingga secara efektif mengurangi basis potensial PPN.

Negara berkembang dengan kapasitas pajak terbatas telah beralih untuk lebih mengutamakan PPN karena dianggap sebagai instrumen yang relatif lebih mudah dan layak untuk meningkatkan penerimaan pajak (Emran & Stiglitz, 2005; Hoseini, 2020). Namun, efisiensi PPN sering terhambat oleh informalitas, yang menyumbang sekitar 40% aktivitas ekonomi di negara berkembang (Hoseini, 2020; Schneider et al., 2010). Hal ini mengarah pada apa yang digambarkan De Paula & Scheinkman (2010) sebagai kecenderungan perusahaan untuk melakukan transaksi dengan pihak lain yang memiliki status formal/informal yang sama. Perusahaan informal yang tidak terdaftar dalam administrasi PPN, sering terlibat dalam transaksi dengan perusahaan informal lainnya untuk menghindari kewajiban PPN di seluruh rantai pasokan. Dalam kasus demikian, ketika perusahaan formal membeli bahan baku dari pemasok informal, mereka tidak dapat memperoleh faktur pajak dan dengan demikian kehilangan kredit pajak dari perusahaan hulu. Struktur ini mendorong perusahaan informal untuk bertransaksi secara eksklusif dengan perusahaan informal lainnya, yang memperkuat sektor informal dan mengurangi basis PPN. Akibatnya, seiring meningkatnya informalitas, sebagian besar aktivitas ekonomi lolos dari PPN, sehingga mengarah pada rasio PPN terhadap PDB yang lebih rendah. Negara-negara dengan pangsa tenaga kerja informal yang tinggi menghadapi tantangan dalam memperluas basis pajak

mereka dan kesulitan menerapkan sistem pengumpulan PPN yang efisien karena penegakan menjadi kompleks dalam perekonomian yang didominasi sektor informal. Hubungan negatif ini menggarisbawahi isu struktural, di mana mengurangi informalitas dapat menjadi aspek penting meningkatkan penerimaan PPN, sehingga memperkuat keuangan sektor publik (Qibthiyah, 2018). Sebaliknya, negara-negara dengan proporsi pekerjaan informal yang lebih rendah cenderung memiliki rasio PPN terhadap PDB yang lebih tinggi, karena lebih banyak transaksi ekonomi yang berada di bawah sistem PPN. **Gambar K** memperlihatkan dampak ekonomi yang lebih luas dari informalitas terhadap pendapatan pemerintah dan pentingnya formalisasi pekerjaan untuk meningkatkan kesehatan fiskal.

Qibthiyah & Arrachman (2018) menemukan bahwa tarif PPN memiliki hubungan berbentuk U terbalik terhadap penerimaan PPN, mengonfirmasi teori Kurva Laffer. Hal ini menggambarkan bahwa penerimaan PPN tidak selalu meningkat seiring kenaikan tarif PPN. Namun, meningkatnya informalitas akan mengurangi fleksibilitas pemerintah dalam upayanya meningkatkan tarif pajak. Tarif PPN maksimum dapat bergeser lebih rendah sebagai akibat dari meningkatnya informalitas di suatu negara, yang disebabkan oleh efek berantai pada formalisasi (De Paula dan Scheinkman, 2010). Lebih lanjut, Waseem (2018) menemukan bahwa sektor informal yang besar membatasi kapasitas perpajakan negara berkembang dalam dua cara: (1) secara langsung membatasi basis pajak pada kelompok kecil wajib pajak formal; dan (2) efek tidak langsung di mana pemerintah sering menjaga tarif pajak tetap rendah karena khawatir bahwa pajak yang lebih tinggi mungkin melemahkan sektor formal yang sudah terbatas.

**Gambar K: Scatter Plot Antar-Negara**  
Proporsi Pekerjaan Informal dan Rasio PPN terhadap PDB\*



Sumber: OECD; ILO; Perhitungan Staf LPEM FEB UI

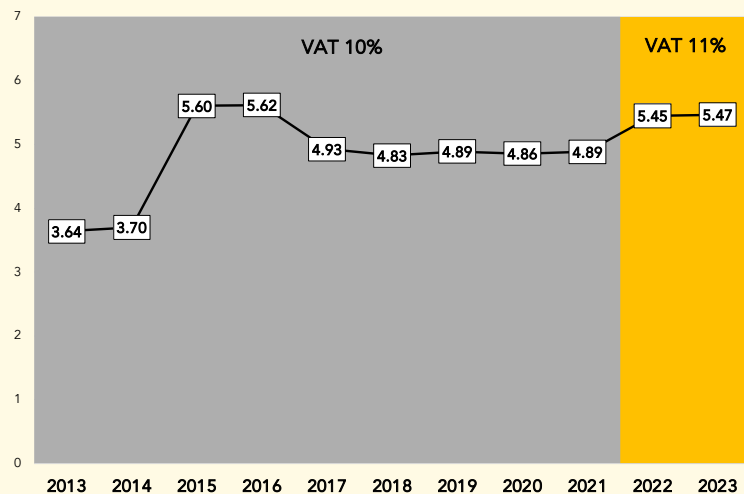
\* Periode terbaru yang tersedia untuk proporsi informal, 2021 untuk rasio PPN terhadap PDB

### Regresifitas/Progresivitas PPN di Indonesia

Analisis terhadap indikator-indikator terkait PPN di Indonesia menyingkap hubungan yang kompleks antara kegiatan ekonomi, kebijakan, dan efisiensi pengumpulan PPN. Fluktuasi rasio PPN terhadap PDB serta perbandingan ukuran tersebut dengan negara lain menunjukkan bahwa, meskipun PPN menjadi komponen penerimaan pajak yang kian penting, namun masih ada beberapa tantangan yang dihadapi. Mengacu pada konteks tersebut, laporan ini mengkaji sebaran beban PPN yang ditanggung di tingkat rumah tangga secara lebih mendalam. Untuk

mengukur beban PPN per rumah tangga, laporan ini menggunakan Survei Sosial-Ekonomi Nasional (Susenas), yang mencatat pola konsumsi rumah tangga Indonesia secara detail. Mengikuti pendekatan Wicaksono dkk. (2020) yang memperkirakan beban PPN rumah tangga dengan berfokus pada komponen non-makanan yang dikenai PPN dan mengecualikan layanan pendidikan dan kesehatan, laporan ini memakai komponen konsumsi yang lebih rinci dalam menentukan barang/jasa terkena dan terbebas dari PPN. Laporan ini juga mengacu kepada regulasi terkini dalam menentukan daftar tersebut, yakni Peraturan Pemerintah No. 49/2022. Seperti yang ditunjukkan **Gambar L**, perkiraan beban PPN secara umum meningkat dari 3,64% terhadap total belanja pada 2013 menjadi 4,89% pada 2021 ketika tarif PPN masih bernilai 10%. Pada 2022, Pemerintah Indonesia mengubah tarif PPN dari 10% menjadi 11%, mendorong peningkatan beban PPN setelah implementasi ketentuan tersebut. Beban PPN pada 2018-2021 berkisar pada rata-rata 4,88%, yang lalu meningkat menjadi 5,45% pada 2022 dan 5,47% pada 2023.

**Gambar L: Pengeluaran PPN (% dari Total Pengeluaran)**



Sumber: Survei Sosial Ekonomi Nasional (Susenas); Perhitungan staf LPEM FEB UI

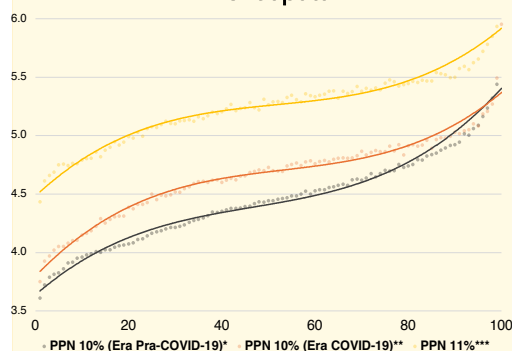
Pada dasarnya, pendapatan rumah tangga berbanding terbalik dengan porsi yang dihabiskan pada kegiatan konsumsi. Rumah tangga miskin lebih banyak menghabiskan porsi pendapatan mereka pada kegiatan konsumsi dibandingkan rumah tangga berpendapatan lebih tinggi. Dengan demikian, PPN yang merupakan pajak berbasis konsumsi yang secara konseptual bersifat regresif karena beban PPN akan berkurang seiring meningkatnya pendapatan. Namun, dalam realitanya, PPN tidak selalu mengikuti pola ini. Seperti yang ditunjukkan oleh **Gambar M**, beban PPN, yang diukur sebagai bagian dari estimasi pengeluaran PPN rumah tangga terhadap total pengeluaran rumah tangga, lebih tinggi untuk rumah tangga yang lebih kaya. Antara tahun 2013 dan 2019, dengan tarif PPN sebesar 10%, beban PPN rata-rata untuk 20% rumah tangga termiskin adalah sekitar 3,93%, dibandingkan dengan 5,04% untuk 20% rumah tangga terkaya. Demikian pula, selama era COVID-19, dengan tarif PPN tetap sebesar 10%, beban PPN masih tetap progresif karena beban PPN untuk 20% rumah tangga termiskin sebesar 4,15%, sedangkan untuk 20% rumah tangga terkaya sebesar 5,10%. Peningkatan beban PPN selama era COVID-19 mungkin disebabkan oleh penurunan pendapatan yang lebih besar dibandingkan dengan konsumsi, yang pada akhirnya meningkatkan pangsa pengeluaran PPN terhadap total pengeluaran (sebagai proksi dari pendapatan).

Lebih lanjut, bahkan setelah Pemerintah Indonesia meningkatkan tarif PPN dari 10% menjadi 11% pada tahun 2022, pola progresivitas beban PPN di seluruh rumah tangga masih terjadi. Dari tahun 2022 hingga 2023, rata-rata beban PPN untuk 20% kelompok termiskin adalah 4,79%, sedangkan untuk 20% kelompok terkaya adalah 5,64%. Progresivitas PPN di Indonesia mungkin sangat

dipengaruhi oleh kerangka kerja pembebasan PPN. Peraturan Pemerintah No.49/2022 (yang mengubah dan menyelaraskan beberapa peraturan sebelumnya terkait PPN) membebaskan PPN untuk berbagai barang dan jasa yang dianggap sebagai barang kebutuhan pokok, seperti makanan pokok, pendidikan, dan kesehatan. Dengan mempertimbangkan bahwa proporsi pengeluaran yang dialokasikan untuk kebutuhan dasar menurun seiring dengan meningkatnya pendapatan, ketentuan pembebasan PPN di Indonesia membentuk sifat beban PPN dari regresif menjadi lebih progresif.

Namun, kenaikan tarif PPN pada tahun 2022 dari 10% menjadi 11% memberikan dampak yang cukup regresif. **Gambar N** mengilustrasikan perubahan beban PPN, atau secara khusus membandingkan porsi PPN dalam pengeluaran rumah tangga pada tarif 11% dengan beban ketika tarif 10%. Ketika membandingkan beban PPN saat ini (2022-2023) dengan era sebelum COVID-19 (2013-2019), kenaikan tarif PPN menyebabkan kenaikan sekitar 0,86 poin persentase untuk 20% rumah tangga termiskin, sedangkan 20% rumah tangga terkaya mengalami kenaikan yang lebih kecil, yaitu 0,71 poin persentase. Demikian pula, ketika membandingkan beban PPN selama tarif PPN saat ini sebesar 11% terhadap tarif 10% selama era COVID-19 (2020-2021), beban PPN untuk 20% rumah tangga terkaya meningkat sebesar 0,55 poin persentase, sementara itu meningkat sebesar 0,71% untuk 20% rumah tangga termiskin. Kenaikan beban paling berat dirasakan oleh rumah tangga yang berada pada persentil ke-20 hingga ke-22, di mana beban mereka meningkat sebesar 0,91 poin persentase.

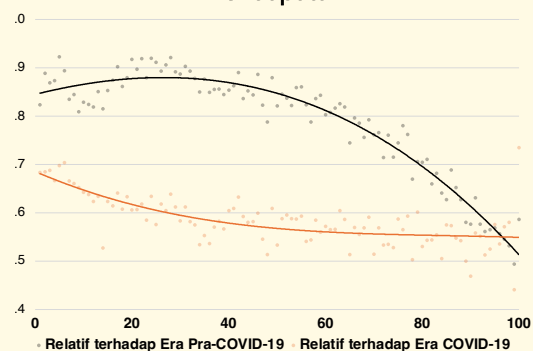
**Gambar M: Porsi Pengeluaran PPN (% Pengeluaran) berdasarkan Persentil Pendapatan**



Sumber: Survei Sosial Ekonomi Nasional (Susenas);  
Perhitungan staf LPEM FEB UI

\* rata-rata 2013-2019; \*\* rata-rata 2020-2021; \*\*\* rata-rata 2022-2023

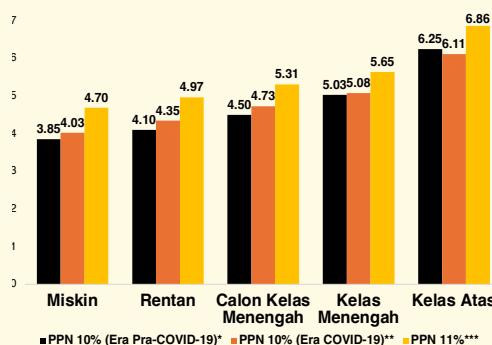
**Gambar N: Perubahan Porsi Pengeluaran PPN (Poin Persentase) berdasarkan Persentil Pendapatan**



Sumber: Survei Sosial Ekonomi Nasional (Susenas);  
Perhitungan staf LPEM FEB UI

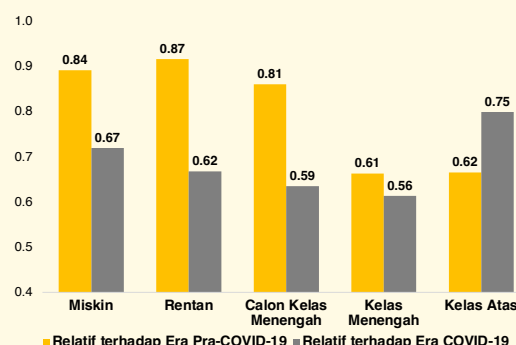
Sifat progresif dari beban PPN di Indonesia juga terlihat jelas berdasarkan kelas pendapatan. Sebelum COVID-19, beban PPN untuk rumah tangga termiskin adalah 3,9%, dengan beban yang secara konsisten meningkat di antara rumah tangga yang lebih kaya, mencapai 5,2% untuk kelas atas (**Gambar O**). Setelah kenaikan tarif PPN, progresivitas ini tetap bertahan, karena beban PPN untuk rumah tangga yang lebih miskin naik menjadi 4,7%, sementara kelas atas mengalami beban sekitar 6,9% dari total pengeluaran mereka. Namun, dampak regresif dari kenaikan tarif PPN menjadi jelas ketika melihat beban PPN berdasarkan kelas pendapatan (**Gambar P**). Dibandingkan dengan periode sebelum COVID-19 dengan tarif PPN 10%, tarif PPN saat ini sebesar 11% menghasilkan kenaikan yang lebih kecil untuk rumah tangga terkaya. Secara khusus, beban PPN meningkat sebesar 0,84 poin persentase untuk kelompok termiskin, 0,87 poin persentase untuk kelompok rentan, dan 0,61 poin persentase untuk kelompok menengah. Sebaliknya, kenaikan beban PPN hanya sebesar 0,61 poin persentase untuk kelas menengah dan 0,62 poin persentase untuk kelas atas.

**Gambar O: Porsi Pengeluaran PPN (% Pengeluaran) berdasarkan Kelompok Pendapatan**



Sumber: Survei Sosial Ekonomi Nasional (Susenas);  
Perhitungan staf LPEM FEB UI

**Gambar P: Perubahan Porsi Pengeluaran PPN (Poin Persentase) berdasarkan Kelompok Pendapatan**



Sumber: Survei Sosial Ekonomi Nasional (Susenas);  
Perhitungan staf LPEM FEB UI

## Penyesuaian PPN dari 10% menuju 12%

Pemerintah Indonesia pertama kali memperkenalkan PPN melalui pengesahan UU No.8/1983 tentang Pajak Pertambahan Nilai Barang dan Jasa dan Pajak Penjualan atas Barang Mewah. Awalnya, PPN ditetapkan pada tingkat 10% dan diimplementasikan sebagai bagian dari reformasi perpajakan menyeluruh yang bertujuan untuk menggantikan pajak penjualan yang dianggap rumit dan tidak efisien karena struktur tarifnya yang beragam (Iswahyudi, 2018). PPN dirancang dengan fleksibilitas yang memungkinkan Pemerintah Indonesia menyesuaikan tarif untuk barang dan jasa tertentu dalam kisaran 5% hingga 15%, serta tarif yang dapat mencapai 35% untuk barang mewah. Pemerintah Indonesia juga mengecualikan beberapa barang dan jasa dari kewajiban penerapan PPN, seperti bahan pokok serta layanan kesehatan dan pendidikan, yang diatur oleh Menteri Keuangan Republik Indonesia.

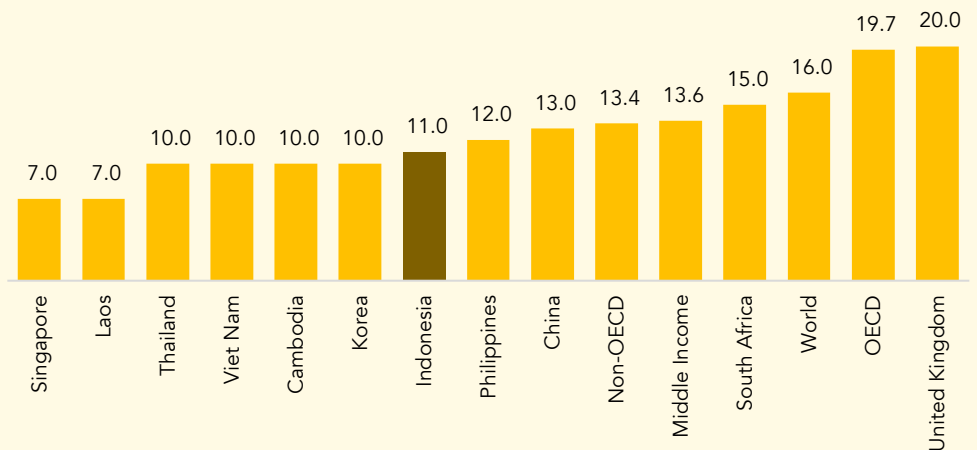
Sejak pemberlakuan UU No. 8 Tahun 1983 tentang Pajak Pertambahan Nilai Barang dan Jasa dan Pajak Penjualan atas Barang Mewah, reformasi yang signifikan telah dilakukan melalui perubahan UU sebanyak tiga kali pada tahun 1994, 2000, dan 2009. UU Cipta Kerja pada tahun 2020 dan UU Harmonisasi Peraturan Perpajakan (HPP) pada tahun 2021 juga turut berperan dalam membentuk reformasi PPN di Indonesia. Upaya ini difokuskan pada peningkatan pengumpulan pajak dan kepatuhan (Iswahyudi, 2017). Tarif umum PPN tetap bertahan pada angka 10%, namun tarif PPN atas barang mewah mengalami peningkatan. Pemerintah Indonesia terus mengecualikan barang dan jasa tertentu dari PPN, termasuk yang dikenakan pajak daerah, sehingga dapat memperluas cakupan barang dan jasa yang dikecualikan.

Kenaikan PPN pertama kali terjadi pada tahun 2022 dengan berlakunya UU HPP. Kenaikan tarif PPN berlaku efektif sejak 1 April 2022 meningkat dari 10% menjadi 11%. Pemerintah Indonesia juga mengumumkan peningkatan tarif PPN lebih lanjut menjadi 12% pada tahun 2025 dengan tujuan untuk meningkatkan penerimaan pajak guna mendukung keuangan publik dengan lebih baik. Tidak seperti pajak penghasilan, yang bergantung pada pendapatan yang dilaporkan dan rentan terhadap pelaporan yang kurang (Hurst et al., 2014), PPN berbasis konsumsi dan lebih mudah dikumpulkan, karena setiap transaksi didokumentasikan oleh pembeli dan penjual. Selain itu, karena PPN berbasis konsumsi, PPN tidak menghalangi penghematan atau mengurangi insentif untuk bekerja, tidak seperti beberapa pajak berbasis pendapatan (Thomas, 2021).

Pada level 11%, tarif PPN Indonesia masih berada di bawah rata-rata negara-negara berpenghasilan menengah, namun masih termasuk yang tertinggi di ASEAN (**Gambar Q**). Tarif PPN yang lebih rendah dari rata-rata, bersamaan dengan rasio PPN terhadap PDB yang relatif

lebih rendah dari rata-rata, mengindikasikan adanya ruang untuk meningkatkan penerimaan PPN, baik melalui penyesuaian tarif maupun peningkatan efisiensi pemungutan. Jika Pemerintah Indonesia memprioritaskan peningkatan penerimaan pajak, secara bertahap meningkatkan tarif PPN atau mempersempit pengecualian dapat membantu menyelaraskan kinerja pajak Indonesia dengan negara-negara lain.

**Gambar Q: Perbandingan Tarif PPN di Negara Tertentu pada 2022**



Sumber: OECD; Perhitungan Staf LPEM FEB UI

Peningkatan tarif PPN memberikan banyak manfaat bagi stabilitas fiskal dan ekonomi Indonesia. Pertama, penyesuaian ini mendukung pemulihan fiskal pasca pandemi, sehingga membantu stabilisasi Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN). Selama pandemi COVID-19, pengeluaran pemerintah melonjak karena program bantuan sosial, insentif medis, dan inisiatif vaksinasi, yang menyebabkan defisit anggaran yang signifikan. Dengan menaikkan tarif PPN, Indonesia dapat meningkatkan pendapatannya, mengurangi ketergantungan pada pinjaman, dan berupaya menurunkan utang nasional yang telah terakumulasi selama periode ini. Selain itu, menaikkan tarif PPN akan menyelaraskan Indonesia dengan standar pajak global. Menteri Keuangan Sri Mulyani Indrawati mencatat bahwa tarif PPN rata-rata global berkisar sekitar 15%. Bahkan dengan rencana kenaikan menjadi 12% pada tahun 2025, Indonesia masih akan berada di bawah standar ini yang menunjukkan peluang untuk memperkuat posisi fiskalnya.

Dibandingkan dengan jenis pajak lainnya, meningkatkan tarif PPN juga memperkuat struktur pajak negara. Karena pajak merupakan sumber pendapatan negara terbesar, tarif PPN yang lebih tinggi akan memperluas fondasi ini, sehingga memungkinkan pemerintah untuk mendanai layanan-layanan penting seperti kesehatan, pendidikan, dan infrastruktur dengan lebih andal. Basis pajak yang lebih kuat akan lebih membekali Indonesia untuk menghadapi guncangan ekonomi di masa depan tanpa ketergantungan yang berlebihan pada utang. Selain itu, meningkatkan tarif PPN umumnya lebih mudah daripada menyesuaikan kebijakan pajak lainnya. Karena PPN didasarkan pada konsumsi, PPN memiliki basis yang luas, dan catatan transaksi konsumsi lebih mudah tersedia daripada data pendapatan. Memajaki konsumsi juga mempertahankan insentif kerja, tidak seperti pajak penghasilan, yang dapat menghilangkan insentif bagi partisipasi tenaga kerja. Terakhir, dari sudut pandang praktis, menggunakan nilai penjualan akhir dan tarif tunggal menyederhanakan proses pengumpulan, mengurangi kerumitan administratif yang terkait dengan kepatuhan pajak.

Meskipun meningkatkan tarif PPN menawarkan potensi keuntungan, hal ini juga memiliki kelemahan. Sebagai pajak yang langsung diterapkan pada barang dan jasa, PPN dapat berisiko



memperburuk tekanan inflasi. Tarif PPN yang lebih tinggi biasanya mengakibatkan kenaikan harga barang dan jasa secara langsung, sehingga meningkatkan biaya hidup secara keseluruhan. Efek ini dapat menjadi tantangan bagi rumah tangga berpenghasilan rendah, yang mungkin mengalami penurunan daya beli, sehingga mengarah pada penurunan pengeluaran dan konsumsi konsumen secara keseluruhan. Selain itu, efek distribusi dari kenaikan PPN dapat membebani rumah tangga berpenghasilan rendah secara tidak proporsional. Meskipun masyarakat berpenghasilan rendah membelanjakan sebagian kecil dari pendapatan mereka untuk barang dan jasa yang dikenakan pajak (**Gambar M**), pengalaman terbaru di Indonesia menunjukkan bahwa kenaikan biaya hidup akan sangat membebani rumah tangga ini (**Gambar N**). Skenario ini dapat memperburuk tingkat kemiskinan dan memperlebar kesenjangan sosial, mendorong lebih banyak orang ke bawah garis kemiskinan dan semakin membebani kelompok-kelompok rentan.

Dampaknya terhadap daya saing juga menjadi perhatian, terutama di sektor-sektor seperti pariwisata. Kenaikan tarif PPN dapat menghalangi pengunjung internasional yang menganggap Indonesia kurang hemat biaya dibandingkan dengan negara-negara tetangga yang memiliki tarif pajak yang lebih rendah. Situasi ini juga dapat memengaruhi investasi asing, karena investor sering mencari daerah dengan lingkungan pajak yang lebih menguntungkan. Selain itu, peningkatan biaya produksi yang terkait dengan PPN yang lebih tinggi dapat mengurangi daya saing ekspor Indonesia di pasar global. Tantangan implementasi juga perlu diperhatikan. Kenaikan PPN dapat menyebabkan peningkatan *tax avoidance* atau *tax evasion*, terutama di sektor-sektor yang memiliki tingkat informalitas yang tinggi atau pengawasan yang terbatas. Risiko ini mengancam melemahkan tujuan pendapatan pemerintah dan mempersulit upaya penegakan hukum, sehingga berpotensi mengimbangi manfaat yang diharapkan dari kenaikan tarif PPN.

### **Isu Fiskal di Bawah Pemerintahan Baru (1): Pembentukan Badan Penerimaan Negara (BPN)**

Dengan tarif PPN Indonesia sebesar 11% yang relatif rendah dibandingkan dengan negara-negara lain, reformasi struktural pajak kerap kali menjadi perbincangan. Selain masalah peningkatan tarif dasar PPN dari 11% menjadi 12%, presiden terpilih telah menjanjikan konsep pemisahan Kementerian Keuangan (Kemenkeu) dari lembaga-lembaga penerimaan dalam kampanye pemilihan umum. Namun, visi ini belum dibahas lebih lanjut sejak pemerintahan baru menjabat, di samping munculnya pro dan kontra (Kompas, 2024). Gagasan pemisahan Kemenkeu dan pembentukan lembaga penerimaan negara yang otonom atau semi-otonom ini tidak terjadi untuk pertama kalinya. Konsep ini pertama kali diperkenalkan pada masa pemerintahan Presiden Megawati (Tempo, 2023) dan telah dikaji ulang beberapa kali oleh pemerintahan Presiden Jokowi meskipun belum terealisasikan (Kompas, 2024).

Salah satu reformasi pajak yang paling terlihat di negara-negara berpenghasilan rendah dalam beberapa dekade terakhir adalah pembentukan otoritas penerimaan semi-otonom (Semi-Autonomous Revenue Authorities/ SARA). Pendekatan ini lebih banyak diterapkan di Afrika dan Amerika Latin. Namun, bukti empiris tentang dampaknya dalam meningkatkan penerimaan, akuntabilitas, produktivitas, serta kepatuhan sukarela masih belum jelas (Lees, 2016). Sarr (2016) menemukan variasi kinerja yang signifikan antar negara dan menyimpulkan bahwa penerapan SARA tidak secara signifikan meningkatkan pendapatan pemerintah. Dari 20 negara yang disurvei, hanya lima yang menunjukkan bahwa SARA secara konsisten melampaui kemampuan kementerian dalam segi pengumpulan penerimaan setelah reformasi. Kemudian, Dom (2019) tidak menemukan bukti adanya hubungan sistematis antara pembentukan SARA dan total penerimaan pajak, atau untuk jenis pajak tertentu, berdasarkan data jangka panjang dari 46 negara di Afrika Sub-Sahara. Lebih lanjut, implementasi SARA tidak dapat dianggap sebagai

solusi “cepat” untuk meningkatkan kinerja pajak (Jeppensen, 2021). Jeppensen (2021) menemukan efek positif dari SARA di Afrika Sub-Sahara pada segi penerimaan pajak langsung, tetapi tidak pada segi penerimaan pajak tidak langsung.

Meskipun demikian, beberapa studi menemukan dampak positif SARA dalam kasus tertentu. Von Haldenwang et al. (2014) menggunakan pendekatan lokal pada tingkat kota di Peru. Studi tersebut menunjukkan bahwa kota-kota dengan SARA mampu mengumpulkan lebih banyak pendapatan dibandingkan dengan administrasi pajak tradisional dan memiliki variasi penerimaan yang lebih kecil terhadap tren jangka panjang. Di samping itu, negara yang mengadopsi model SARA berpotensi meningkatkan rasio pajak sebesar 3-5% berkat otoritas dan administrasi pajak yang lebih efektif dan efisien (Boewono Kristiaji & Poesoro, 2013). Perdebatan mengenai dampak SARA terlihat rumit karena kerap kali pembentukan SARA tidak terjadi secara mandiri, melainkan sebagai bagian dari paket reformasi kebijakan dan administrasi perpajakan (Lees, 2016).

Pembentukan otoritas penerimaan negara memiliki tujuan untuk meningkatkan efektivitas dan efisiensi administrasi pajak (Junquera-Varela et al., 2019). Menurut IMF (2004), hampir semua otoritas penerimaan negara memiliki mandat untuk menilai dan mengumpulkan pajak dan bea, mengelola serta menegakkan hukum penerimaan, serta memberi nasihat kepada Kemenkeu mengenai undang-undang pajak. Afrika Selatan dianggap berhasil dalam membentuk otoritas penerimaan semi-otonom. Afrika Selatan mereformasi administrasi pajaknya dan memberikan otonomi lebih besar pada otoritas penerimaan negara pada 1990-an. Reformasi ini membuahkan hasil berupa pengumpulan pajak yang progresif dan sukses serta rasio pajak yang mencapai angka 25% pada tahun 1997-2002. Faktor kunci yang berkontribusi pada keberhasilan Afrika Selatan di antaranya adalah tingkat kerja sama yang menonjol antara pemerintah dan kelompok berpenghasilan tinggi (termasuk perusahaan), konsultasi yang substansial dengan perwakilan dari berbagai pemangku kepentingan (negara, partai politik, kamar dagang, serikat pekerja, dll.), dan adopsi sistem pemotongan pajak “pay-as-you-earn” (Junquera-Varela et al., 2019). Menurut Sarr (2016), Afrika Selatan adalah salah satu dari lima negara di mana pembentukan SARA memiliki dampak positif pada penerimaan. Studi tersebut juga menemukan bahwa Peru dan Kenya tidak memiliki taraf kesuksesan yang sama dengan Afrika Selatan, di mana pembentukan otoritas penerimaan tampaknya bukan pilihan yang bijaksana (Sarr, 2016).

Strategi Peru untuk reformasi administrasi pajak melibatkan pemisahan *National Tax Administration Super Intendency* (SUNAT) dari Kemenkeu pada tahun 1990. SUNAT merupakan otoritas penerimaan semi-otonom pertama di Amerika Latin, yang dianggap sukses pada awal operasionalnya. Rasio pajak Peru pulih menjadi 13% pada tahun 1997 dari 9% pada tahun 1988 berkat otonomi administrasi dan keuangan, reformasi personel, serta dukungan publik. Meskipun awalnya berhasil, SUNAT kemudian menghadapi beberapa masalah yang membatasi kesuksesannya, termasuk semakin memburuknya kebijakan pajak, adanya intervensi politik, dan kelemahan dalam lingkungan institusional. Kemudian, pembentukan SARA harus dipasangkan dengan penyesuaian proses bisnis yang sesuai untuk meningkatkan kepatuhan dan layanan kepada wajib pajak. Otoritas Penerimaan Kenya (*Kenya Revenue Authority/ KRA*), yang dibentuk pada tahun 1995, awalnya melakukan sedikit upaya untuk memperkuat administrasi pajak. Tiga departemen penerimaannya (Pajak Penghasilan, PPN, dan Bea Cukai) terus beroperasi secara independen, tanpa adanya perubahan yang diimplementasikan untuk meningkatkan kepatuhan atau layanan kepada wajib pajak.

Pembentukan otoritas penerimaan seperti yang terlihat di negara-negara berkembang lainnya memberikan persepsi yang campur-aduk. Bukti tentang efektivitasnya dalam meningkatkan penerimaan, memperbaiki akuntabilitas, dan mendorong kepatuhan masih belum meyakinkan. Berdasarkan implementasi dan pengalaman di berbagai negara, pembentukan otoritas penerimaan memerlukan modernisasi administrasi, pemastian dukungan dan komitmen politik, pencegahan korupsi, koordinasi yang kuat dengan Kemenkeu, dan peningkatan hubungan dengan wajib pajak.

### Isu Fiskal di Bawah Pemerintahan Baru (2): “Kabinet Gemuk”

Hanya lima hari sebelum berakhirnya masa jabatan, Presiden Joko Widodo mengesahkan UU No.61/2024, yang merupakan perubahan atas UU Nomor 39 Tahun 2008 tentang Kementerian Negara. Salah satu perubahan utama dalam UU ini adalah dicabutnya batasan jumlah Kementerian (sebelumnya dibatasi jumlah maksimum kementerian adalah 34), memungkinkan pemerintahan baru di bawah Presiden Prabowo Subianto untuk memperbesar ukuran kabinetnya. Pada 21 Oktober 2024, berselang kurang dari seminggu setelah disahkannya UU No.61/2024, Presiden terpilih Prabowo Subianto resmi melantik “Kabinet Merah Putih” yang berisikan 48 kementerian, terdiri dari 109 anggota, dengan penambahan 22 kementerian dan lembaga baru. Dengan jumlah 48 kementerian, kabinet saat ini merupakan yang terbesar dalam 58 tahun terakhir. Terakhir kali jumlah kabinet lebih besar dari 48 kementerian adalah pada tahun terakhir era pemerintahan Presiden Soekarno yaitu kabinet “Dwikora III” di tahun 1966 dengan jumlah kementerian mencapai 79. Penambahan jumlah kementerian dan lembaga di bawah pemerintahan Presiden Prabowo Subianto menimbulkan sejumlah kekhawatiran, termasuk potensi meningkatnya birokrasi, tidak konsistennya kebijakan antar kementerian/lembaga, naiknya inefisiensi administrasi, dan tambahan beban fiskal.

Berfokus pada implikasi fiskal dari membesarnya ukuran kabinet, laporan ini berusaha melakukan estimasi potensi peningkatan beban fiskal dari ekspansi ini. Cakupan estimasi mencakup dua komponen, yaitu peningkatan belanja personil dan barang dari Pemerintah Pusat. Estimasi ini mencakup berbagai subkomponen dalam belanja personil dan barang yang dianggap terdampak dari adanya ekspansi ukuran kabinet (detil subkomponen dirincikan di Tabel 1). Dengan asumsi konservatif bahwa ekspansi kabinet hanya meningkatkan aktivitas dan anggaran sebesar 5% hingga 20%<sup>1</sup>, anggaran belanja Pemerintah Pusat diestimasi meningkat sekitar IDR39,55 triliun hingga IDR158,21 triliun di 2025, atau meningkat sekitar 4,0% hingga 15,8% dari total anggaran belanja dalam APBN 2025 (Tabel 1).

**Tabel 1. Estimasi Peningkatan Belanja APBN akibat Ekspansi Kabinet**

	Rerata pertumbuhan 2010-2023	2023	2024e**	2025e**
<i>Komponen belanja personil*</i>	%	IDR triliun		
<i>Belanja gaji dan tunjangan PNS</i>	5,64%	86,44	91,31	96,46
<i>Belanja gaji dan tunjangan pejabat negara</i>	5,42%	1,45	1,52	1,61
<i>Belanja gaji dan tunjangan non-PNS</i>	43,76%	18,57	26,98	38,38
<i>Belanja honorarium</i>	0,33%	1,52	1,52	1,53
<i>Belanja lembur</i>	5,21%	0,91	0,95	1,00
<i>Belanja tunjangan khusus dan belanja pegawai transitio</i>	16,10%	84,74	98,39	114,24
<i>Belanja pensiun dan uang tunggu</i>	8,16%	140,28	151,73	164,11
<i>Belanja asuransi kesehatan</i>	14,37%	11,15	12,75	14,58
<i>Komponen belanja barang*</i>				
<i>Belanja barang</i>	8,56%	149,98	162,82	176,76
<i>Belanja jasa</i>	11,57%	50,33	56,16	62,66
<i>Belanja pemeliharaan</i>	15,01%	48,11	55,34	63,64

<sup>1</sup> Peningkatan anggaran sebesar 5% hingga 20% dianggap konservatif menimbang peningkatan jumlah Kementerian mencapai sekitar 41% (dari 34 menjadi 48 kementerian).

<i>Belanja perjalanan dinas</i>	7,75%	48,31	52,05	56,08
<b>Total</b>		<b>641,78</b>	<b>711,24</b>	<b>791,04</b>

Sumber: CEIC; Perhitungan Staf LPEM FEB UI

\*Anggaran belanja personil dan barang Pemerintah Pusat hanya mencakup subkomponen yang dianggap akan berdampak signifikan dari adanya ekspansi kabinet.

\*\*Angka estimasi untuk 2024-2025 dihitung dengan nilai tahun sebelumnya dikalikan dengan rata-rata tingkat pertumbuhan 2010-2023.

		Estimasi peningkatan belanja Pemerintah Pusat	
		IDR triliun	% of belanja APBN 2025
Skenario peningkatan berbagai subkomponen belanja personil dan barang (IDR791,04 triliun)	5%	39,55	4,0
	10%	79,10	7,9
	20%	158,21	15,8

Sumber: LPEM FEB UI (2024)

### Strategi Alternatif yang Potensial untuk Meningkatkan Penerimaan

Beberapa strategi dapat diterapkan untuk meningkatkan rasio penerimaan pajak tanpa harus mengandalkan kenaikan tarif pajak, seperti menurunkan tingkat informalitas, menaikkan keterbukaan perdagangan, perbaikan sistem administrasi, dan merealisasikan potensi penerimaan pajak dari aktivitas ekonomi digital.

Walaupun kenaikan tarif PPN berpotensi meningkatkan penerimaan, kenaikan PPN tidak menjamin penerimaan akan meningkat signifikan, terutama di negara-negara yang memiliki sektor informal yang cukup besar (Qibthiyah & Arrachman, 2018). Tingginya aktivitas informal membatasi basis pajak, dan mendorong kenaikan beban perpajakan pada kelompok dan aktivitas ekonomi formal. Sehingga, penyelesaian isu ini perlu difokuskan terhadap masalah utama yang menyebabkan terjadinya informalitas. Pemberian berbagai insentif atau skema untuk mendorong aktivitas bisnis informal menjadi formal (seperti simplifikasi rezim perpajakan), mengurangi beban administrasi dan merampingkan proses registrasi kegiatan usaha, serta sosialisasi manfaat dalam mendaftarkan kegiatan usaha secara formal dapat menjadi beberapa alternatif untuk mendorong penurunan aktivitas ekonomi informal di Indonesia.

Strategi lainnya yang berpotensi meningkatkan penerimaan perpajakan adalah dengan mendorong keterbukaan perdagangan internasional seiring naiknya nilai transaksi perdagangan akan mampu menaikkan penerimaan dari PPN. Studi dari Qibthiyah & Arrachman (2018) menunjukkan bahwa adanya dampak yang positif dan signifikan dari keterbukaan perdagangan terhadap penerimaan PPN, yaitu semakin tingginya volume perdagangan internasional dari kegiatan impor dan ekspor akan mendorong aktivitas pertumbuhan ekonomi domestik yang kemudian berdampak positif pada penerimaan PPN. Untuk memanfaatkan potensi ini, beberapa langkah kebijakan dapat ditempuh, seperti menyederhanakan prosedur kepabeanan dan mengurangi hambatan perdagangan untuk memudahkan fasilitas transaksi perdagangan internasional dan mendorong bisnis untuk terlibat dalam pasar internasional, meningkatkan kualitas dan transparansi perumusan dan pelaksanaan kebijakan perdagangan, serta mendorong platform *e-commerce* untuk memfasilitasi perdagangan lintas batas sehingga memudahkan keterlibatan UMKM dalam kegiatan ekspor.

Strategi lainnya adalah dari sisi administrasi perpajakan. Perbaikan administrasi perpajakan sangat penting untuk meningkatkan kinerja penerimaan pajak, yang juga berdampak positif pada iklim

**“Di Triwulan-II 2024, 11 dari 17 sektor ekonomi mengalami perlambatan pertumbuhan dibandingkan dengan triwulan sebelumnya.”**

investasi (IMF, 2008). Aspek krusial dalam reformasi perpajakan di berbagai negara menekankan pada peningkatan administrasi perpajakan, dengan fokus pada peningkatan efisiensi administrasi. Basri dkk. (2021) menemukan bahwa intensifikasi upaya administrasi perpajakan dengan merelokasi perusahaan-perusahaan besar di setiap wilayah ke kantor pelayanan pajak (KPP) Madya yang memiliki prosedur dan struktur yang serupa, tapi dengan rasio pegawai terhadap wajib pajak yang lebih tinggi, mampu meningkatkan penerimaan pajak dari perusahaan-perusahaan yang direlokasi tersebut. Studi ini menunjukkan pentingnya peningkatan jumlah pegawai kantor pajak atau naiknya rasio pegawai kantor pajak terhadap wajib pajak, karena hal ini memungkinkan setiap pegawai pajak untuk mengurangi beban jumlah wajib pajak yang perlu ditangani, meningkatkan fokusnya terhadap masing-masing wajib pajak, dan mendorong meningkatnya kepatuhan dari wajib pajak. Lebih lanjut, mendorong reformasi institusi untuk meningkatkan produktivitas pegawai pajak dan investasi di infrastruktur digital perpajakan dapat memodernisasi aktivitas operasional dan mendorong peningkatan efisiensi secara keseluruhan. Kemudian, membangun strategi perpajakan jangka panjang yang koheren dapat memberikan kerangka kerja yang stabil bagi wajib pajak dan otoritas pajak.

Mengeksplorasi potensi penerimaan pajak dari aktivitas ekonomi digital semakin krusial untuk meningkatkan ruang fiskal. Kementerian Keuangan telah mengindikasikan rencana untuk menyelidiki peluang penerimaan pajak dari berbagai sektor ekonomi digital, termasuk menerapkan pajak kripto pada perdagangan aset mata uang kripto, pajak *fintech* pada bunga pinjaman yang dibayarkan oleh peminjam, dan pajak pada transaksi yang melibatkan pengadaan barang dan jasa melalui Sistem Informasi Pengadaan Pemerintah (SIIP) (Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2024). Untuk memanfaatkan potensi penerimaan pajak ini secara efektif, diperlukan peninjauan dan adaptasi dari kebijakan perpajakan secara berkala untuk memastikan bahwa kebijakan perpajakan selaras dengan karakteristik aktivitas ekonomi digital terkini. Formulasi kebijakan perpajakan yang rinci dan relevan untuk sektor digital yang saat ini belum diatur akan memberikan kepastian dan memfasilitasi tingkat kepatuhan dari pelaku usaha ekonomi digital. Perumusan ini harus dilakukan dengan melibatkan berbagai pemangku kepentingan industri untuk merancang regulasi praktis dan mempertimbangkan karakteristik khusus dari berbagai aktivitas ekonomi digital.

### **Tidak Adanya Mesin Pertumbuhan Ekonomi Struktural**

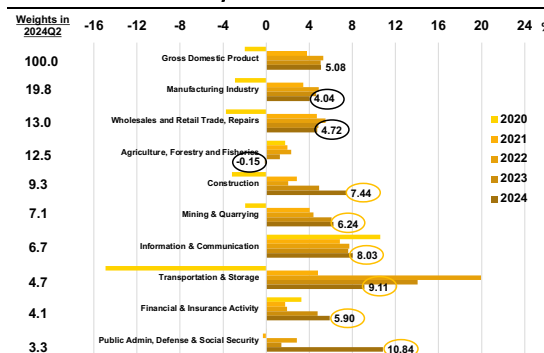
Karena tidak ada sumber pertumbuhan baru, Indonesia melanjutkan tren pertumbuhan jangka panjangnya di kisaran 5% sejak tahun 2014 pada Triwulan-II 2024 (kecuali periode COVID-19). Selama paruh pertama 2024, Indonesia masih belum mampu tumbuh secara signifikan lebih dari 5% meskipun dua kuartal berturut-turut memiliki faktor pendorong musiman. Pada Triwulan-I 2024, Indonesia menyelenggarakan Pemilihan Umum (Pemilu) dan adanya periode Ramadhan, sedangkan Idul Fitri, libur sekolah dan berbagai hari raya keagamaan terjadi selama Triwulan-II 2024. Fenomena ini mengindikasikan tren yang cukup mengkhawatirkan seiring adanya risiko bahwa Indonesia tidak mampu tumbuh mencapai 5% tanpa adanya faktor musiman. PDB Indonesia mengalami perlambatan pertumbuhan dari 5,11% (y.o.y) di Triwulan-I 2024 ke 5,05% (y.o.y) di Triwulan-II 2024 (**Gambar 1**). Seiring dengan turunnya belanja pemerintah secara drastis dari Triwulan-I ke Triwulan-II 2024 setelah upaya percepatan penyelesaian proyek infrastruktur dan meningkatnya belanja menjelang periode Pemilu, pertumbuhan PDB Indonesia juga



turut melambat. Dominansi belanja pemerintah dalam komponen pertumbuhan ekonomi mungkin membuktikan lesunya produktivitas berbagai sektor di perekonomian Indonesia.

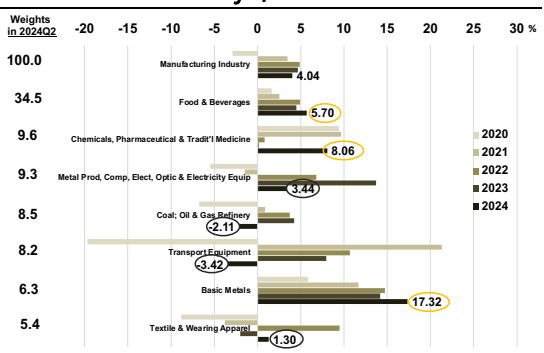
Adanya indikasi stagnasi sekuler terlihat cukup mencolok dari sisi performa sektoral. Di Triwulan-II 2024, 11 dari 17 sektor ekonomi mengalami perlambatan pertumbuhan dibandingkan dengan triwulan sebelumnya (**Gambar 1**). Lebih lanjut, sebagian besar sektor yang mengalami peningkatan pertumbuhan di Triwulan-II 2024 dipengaruhi oleh faktor musiman. Berbagai periode hari raya keagamaan dan hari libur nasional mendorong naiknya aktivitas perekonomian domestik yang berkontribusi terhadap meningkatnya pertumbuhan beberapa sektor, seperti perdagangan besar dan eceran, akomodasi dan makanan minuman, serta ketenagalistrikan. Lebih lanjut, bergesernya musim panen juga mendorong pertumbuhan sektor pertanian kembali ke zona positif setelah sebelumnya berkontraksi di Triwulan-I 2024. Di sisi lain, pelemahan sektor manufaktur dan pertumbuhan di bawah rerata nasional secara persisten juga semakin mengonfirmasi terjadinya deindustrialisasi prematur di Indonesia. Selain itu, perlambatan pertumbuhan sektor konstruksi, penyaluran air dan pengolahan limbah, jasa usaha, *real estate*, dan aktivitas sosial juga kemungkinan dipengaruhi oleh perlambatan pertumbuhan belanja pemerintah secara drastis dan semakin menunjukkan lemahnya kemampuan sektor swasta dalam memacu pertumbuhan ekonomi.

**Gambar 1: Pertumbuhan PDB dan Industri Utama, 2020-2024Q2**



Sumber: CEIC

**Gambar 2: Pertumbuhan Manufaktur dan Subsektornya, 2020-2024Q2**



Sumber: CEIC

Pertumbuhan sektor pengolahan melambat dari 4,13% (y.o.y) di Triwulan-I 2024 ke 3,95% (y.o.y) di Triwulan-II 2024 (**Gambar 2**). Walaupun masih menjadi sektor terbesar di perekonomian Indonesia, kontribusi sektor pengolahan terhadap PDB nasional terus menyusut seiring tingkat pertumbuhannya yang secara konsisten lebih rendah dari pertumbuhan PDB nasional. Pada Triwulan-II 2024, utilisasi kapasitas produksi sektor manufaktur hanya tercatat sebesar 71,15%, mencapai titik terendah dalam 1,5 tahun terakhir. Mengikuti tren sektoral secara keseluruhan, sebagian besar subsektor (10 dari 16) dalam sektor pengolahan mengalami perlambatan pertumbuhan dari Triwulan-I 2024 ke Triwulan-II 2024. Sebagai subsektor terbesar dengan kontribusi lebih dari sepertiga nilai sektor pengolahan, pertumbuhan subsektor pengolahan makanan minuman melambat ke 5,53% (y.o.y) di Triwulan-II



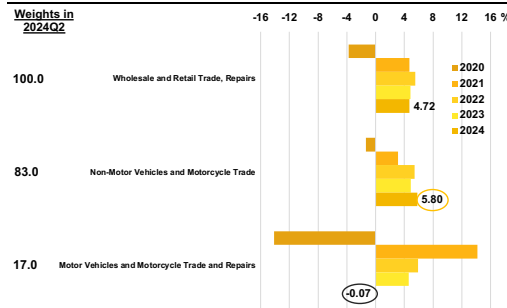
2024 dari 5,87% (y.o.y) di triwulan sebelumnya. Perlambatan ini terjadi di tengah kuatnya konsumsi domestik didorong oleh berbagai periode libur nasional.

Subsektor pengilangan migas dan batubara mengalami kontraksi lanjutan dalam tiga triwulan terakhir, memburuk dari -1,41% (y.o.y) di Triwulan-I 2024 ke -2,82% (y.o.y) di Triwulan-II 2024, terutama dipengaruhi oleh turunnya harga komoditas global. Walaupun kuantitas ekspornya meningkat sebesar 7,64% (y.o.y), nilai ekspornya justru turun sebesar 3,76% (y.o.y) akibat jatuhnya harga batubara dan gas alam global secara tahunan. Demikian pula lemahnya performa subsektor tekstil juga berkontribusi terhadap perlambatan pertumbuhan sektor pengolahan secara keseluruhan. Dalam delapan triwulan terakhir, nilai ekspor tekstil tercatat tumbuh negatif pada enam triwulan. Pada triwulan kedua di 2024, pertumbuhan volume ekspor tekstil turun ke 2,14% (y.o.y) dari 7,01% (y.o.y) di triwulan sebelumnya dan pertumbuhan nilainya juga turun dari 2,44% (y.o.y) ke -4,38% (y.o.y) pada periode yang sama. Rendahnya produktivitas subsektor tekstil dapat disebabkan oleh rendahnya daya saing produsen tekstil dalam negeri yang dipicu oleh serangkaian kebijakan industri dan perdagangan yang tidak mendukung pertumbuhan industri. Imbasnya, kapasitas produksi terpasang dari subsektor tekstil hanya mencapai 69,92% di Triwulan-II 2024 dan mencapai titik terendahnya dalam 18 tahun terakhir, sehingga mendorong terjadinya Pemutusan Hubungan Kerja (PHK) massal dan penutupan pabrik sepanjang tahun ini.

Berbagai subsektor lainnya, termasuk barang galian non-logam, subsektor produk kulit dan kertas juga menunjukkan penurunan pertumbuhan dari Triwulan-I 2024 ke Triwulan-II 2024. Pertumbuhan subsektor kulit dan alas kaki melambat dari 5,90% (y.o.y) ke 1,93% (y.o.y). Subsektor barang galian non-logam mengalami perlambatan pertumbuhan secara drastis dari 9,98% (y.o.y) ke -0,12% (y.o.y) menyusul turunnya permintaan produk semen akibat turunnya aktivitas konstruksi, sedangkan pertumbuhan subsektor produk kertas turun dari 6,13% (y.o.y) ke 0,03% (y.o.y) akibat lonjakan impor produk kertas dari Tiongkok yang disebabkan oleh penurunan tarif setelah implementasi Regional Comprehensive Economic Partnership (RCEP). Di sisi lain, perlambatan pertumbuhan sektor pengolahan termoderasi oleh kinerja beberapa subsektor yang cukup baik. Pertumbuhan subsektor logam dasar meningkat dari 16,57% (y.o.y) di Triwulan-I 2024 ke 18,07% (y.o.y) di Triwulan-II 2024, melanjutkan tren pertumbuhan *double-digit* yang sudah berlangsung selama sembilan triwulan beruntun. Ekspansi dari subsektor ini didorong oleh pulihnya beberapa harga komoditas logam, seperti nikel dan logam dasar, dan meningkatnya ekspor nikel ke Tiongkok. Selain itu, subsektor produk logam dan elektronik tumbuh lebih tinggi dari 2,78% (y.o.y) ke 4,11% (y.o.y) dalam periode yang sama, dipicu oleh naiknya ekspor peralatan rumah tangga ke beberapa pasar ekspor baru, seperti Mesir. Di Triwulan-II 2024, nilai ekspor peralatan elektronik melonjak drastis dan tercatat tumbuh hingga 65,70% (y.o.y).

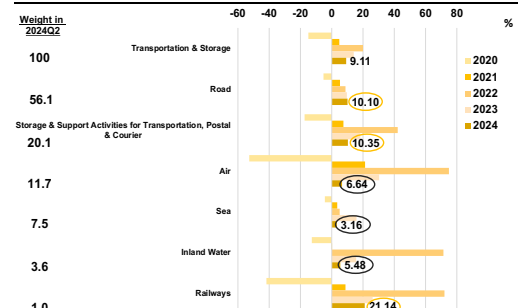
*“...sebagian besar subsektor (10 dari 16) dalam sektor pengolahan mengalami perlambatan pertumbuhan dari Triwulan-I 2024 ke Triwulan-II 2024.”*

**Gambar 3: Pertumbuhan Sektor Perdagangan Besar dan Eceran dan Subsektornya, 2020-2024Q2**



Sumber: CEIC

**Gambar 4: Pertumbuhan Sektor Transportasi dan Pergudangan dan Subsektornya, 2020-2024Q2**



Sumber: CEIC

Pertumbuhan sektor perdagangan besar dan eceran meningkat dari 4,59% (y.o.y) pada Triwulan-I 2024 menjadi 4,86% (y.o.y) pada Triwulan-II 2021, terutama didorong oleh subsektor perdagangan non-kendaraan bermotor (**Gambar 3**). Subsektor ini, yang memiliki pangsa sebesar 83% dalam sektor pengolahan, mengalami pertumbuhan dari 5,67% (y.o.y) pada Triwulan-I 2024 menjadi 5,92% (y.o.y) pada Triwulan-II 2024, didukung oleh faktor musiman seperti Idul Fitri, Idul Adha, dan libur sekolah yang meningkatkan belanja konsumen. Sebaliknya, subsektor perdagangan kendaraan bermotor terus menghadapi tantangan, meneruskan tren penurunan yang dimulai pada Triwulan-II 2023. Subsektor ini mencatat pertumbuhan negatif pertama sebesar 0,52% (y.o.y) pada Triwulan-IV 2023 dan kembali mengalami kontraksi sebesar 0,04% (y.o.y) pada Triwulan-II 2024, yang menunjukkan sedikit perbaikan dari kontraksi 0,11% (y.o.y) pada Triwulan-I 2024. Industri otomotif, komponen utama dari subsektor perdagangan kendaraan bermotor, menunjukkan penurunan permintaan konsumen dan industri untuk kendaraan secara berkelanjutan. Pada Triwulan-II 2024, pertumbuhan penjualan mobil grosir dan ritel memperpanjang tren negatif selama lima triwulan berturut-turut. Penjualan mobil grosir tumbuh sebesar -23,83% (y.o.y) pada Triwulan-II 2024, melambat dari -12,98% (y.o.y) pada triwulan sebelumnya. Penurunan penjualan mobil grosir mencerminkan melemahnya permintaan industri untuk ekspansi. Demikian pula, penjualan mobil eceran juga tumbuh negatif, meskipun dengan besaran yang lebih kecil, dari -14,89% (y.o.y) pada Triwulan-I 2024 menjadi -12,84% (y.o.y) pada Triwulan-II 2024, mengindikasikan bahwa daya beli secara keseluruhan belum pulih.

Sektor transportasi dan pergudangan mengalami *rebound* pada Triwulan-II 2024, dengan pertumbuhan meningkat dari 8,66% (y.o.y) pada Triwulan-I 2024 menjadi 9,56% (y.o.y) (**Gambar 4**). Pertumbuhan ini menandai periode pertama percepatan pertumbuhan setelah enam triwulan mengalami normalisasi bertahap. Menyusul *low-base effect* pasca-COVID-19 dan permintaan yang tertahan, pertumbuhan sektor ini mencapai puncaknya pada 25,8% (y.o.y) pada Triwulan-III 2022 sebelum secara bertahap melambat ke tingkat pertumbuhan 8,66% (y.o.y) pada Triwulan-I 2024. Peningkatan pertumbuhan saat ini terjadi secara umum di seluruh subsektor,

*“Industri otomotif, komponen utama dari subsektor perdagangan kendaraan bermotor, menunjukkan penurunan permintaan konsumen dan industri untuk kendaraan secara berkelanjutan.”*

*“Untuk sisa tahun 2024, pertumbuhan ekonomi bergantung pada kemampuan pemerintah baru menghasilkan 'quick wins' sembari secara strategis menangani isu struktural guna memastikan ekspansi pertumbuhan jangka menengah dan panjang.”*

kecuali pada subsektor transportasi laut dan perairan darat, yang berkontribusi 11,1% dari sektor ini. Aktivitas pergudangan dan penunjang mencatat perbaikan signifikan, naik dari 9,32% (y.o.y) pada Triwulan-I 2024 menjadi 11,37% (y.o.y) pada Triwulan-II 2024, didorong oleh peningkatan transportasi barang yang mencerminkan perbaikan yang sedang berlangsung dalam perdagangan besar dan eceran. Subsektor transportasi darat juga diuntungkan oleh meningkatnya aktivitas ekonomi terkait dengan kegiatan rekreasi yang berkaitan dengan hari raya keagamaan dan liburan sekolah, dengan pertumbuhan meningkat menjadi 10,27% (y.o.y) pada Triwulan-II 2024 dari 9,93% (y.o.y) pada Triwulan-I 2024. Selain itu, subsektor transportasi udara dan kereta api mendapatkan keuntungan dari peningkatan perjalanan jarak jauh yang terkait dengan faktor musiman ini. Pertumbuhan transportasi udara meningkat secara signifikan dari 4,91% (y.o.y) pada Triwulan-I 2024 menjadi 8,38% (y.o.y) pada Triwulan-II 2024, sementara pertumbuhan transportasi kereta api meningkat dari 18,16% (y.o.y) menjadi 24,11% (y.o.y) pada periode yang sama. Ke depan, pertumbuhan sektoral diperkirakan akan stabil, mengingat jumlah hari libur dan akhir pekan yang lebih sedikit selama sisa tahun 2024.

Perekonomian Indonesia memasuki Triwulan-II 2024 dengan kinerja yang beragam di berbagai sektor lainnya. Sektor pertanian mengalami perbaikan yang signifikan, bergerak dari -3,54% (y.o.y) pada Triwulan-I 2024 menjadi 3,25% (y.o.y) pada Triwulan-II 2024, didorong oleh pergeseran periode panen. Setelah sebelumnya terdampak oleh El Niño yang menyebabkan tertundanya panen pada bulan Maret hingga April, pemulihan ini membantu meningkatkan hasil panen pada Triwulan-II 2024. Di sisi lain, sektor informasi dan komunikasi menurun dari 8,41% (y.o.y) pada Triwulan-I 2024 menjadi 7,66% (y.o.y) pada Triwulan-II 2024, seiring dengan melambatnya aktivitas media pasca Pemilu. Sektor konstruksi juga mengalami sedikit penurunan, turun dari 7,59% (y.o.y) pada Triwulan-I 2024 menjadi 7,29% (y.o.y) pada Triwulan-II 2024, yang mencerminkan normalisasi belanja infrastruktur setelah upaya penyelesaian proyek-proyek pemerintahan Joko Widodo pada beberapa triwulan sebelumnya. Sebaliknya, sektor keuangan menunjukkan kinerja solid, di mana pertumbuhannya meningkat dari 3,91% (y.o.y) menjadi 7,90% (y.o.y), didorong oleh peningkatan pertumbuhan kredit dan realisasi investasi. Peningkatan pertumbuhan kredit dan realisasi investasi didorong oleh meningkatnya optimisme bisnis, seperti ditunjukkan oleh Indeks Tendensi Bisnis (BTI), yang naik dari 14,11 pada Triwulan-I 2024 menjadi 17,2 pada Triwulan-II 2024. Peningkatan optimisme bisnis kemungkinan disebabkan oleh meredanya ketidakpastian politik setelah hasil Pemilu diumumkan. Sementara itu, sektor administrasi publik mengalami penurunan tajam, turun dari 18,88% (y.o.y) pada Triwulan-I 2024 menjadi 2,79% (y.o.y) pada Triwulan-II 2024. Perlambatan ini mencerminkan berakhirnya berbagai dorongan fiskal, termasuk pengeluaran terkait pemilu, belanja infrastruktur, program bantuan sosial, dan pencairan tunjangan hari raya atau gaji ke-13 untuk Idul Fitri.

Untuk sisa tahun 2024, pertumbuhan ekonomi bergantung pada kemampuan pemerintah baru menghasilkan 'quick wins' sembari secara strategis menangani isu struktural guna memastikan ekspansi pertumbuhan jangka menengah dan panjang.

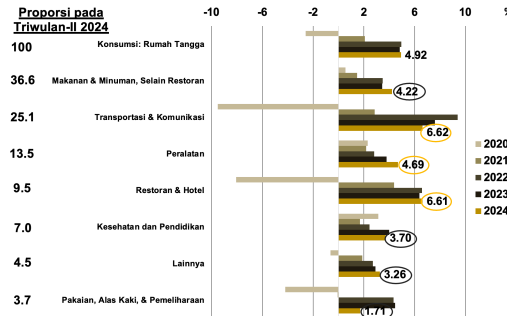
Namun, ketidakpastian tetap ada, terutama perihal kecepatan dan efektivitas transisi pemerintahan, serta faktor eksternal seperti ketegangan geopolitik dan perubahan dalam kondisi moneter secara global. Dengan dilantiknya pemerintahan baru pada bulan Oktober, fokus kemungkinan akan bergeser ke memastikan keberlanjutan dan stabilitas, mendukung transisi ekonomi yang mulus selama bulan-bulan terakhir tahun ini. Meskipun ada potensi pertumbuhan ekonomi yang stabil, memastikan pertumbuhan yang berkelanjutan dan seimbang akan memerlukan penanganan tantangan produktivitas dan pelaksanaan berbagai reformasi.

### **Dampak Musiman terhadap Konsumsi Rumah Tangga**

Dari sisi pengeluaran, konsumsi rumah tangga terus menjadi penggerak utama pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Menyumbang 53% dari total aktivitas ekonomi, konsumsi rumah tangga tumbuh sebesar 4,93% (y.o.y) pada Triwulan-II 2024, sedikit meningkat dari 4,91% (y.o.y) pada triwulan sebelumnya (**Gambar 5**). Perayaan keagamaan, seperti Idul Fitri dan Idul Adha, diiringi oleh cuti bersama nasional serta periode libur sekolah, mendorong peningkatan belanja rumah tangga, terutama pada komponen transportasi & komunikasi serta restoran & hotel akibat peningkatan aktivitas perjalanan dan rekreasi. Komponen transportasi & komunikasi, yang menyumbang seperempat dari total konsumsi rumah tangga, mengalami peningkatan laju pertumbuhan dari 6,41% (y.o.y) pada Triwulan-I 2024 menjadi 6,84% (y.o.y) di Triwulan-II 2024. Serupa, komponen restoran & hotel turut mencatat kenaikan pertumbuhan dari 6,43% (y.o.y) menjadi 6,80% (y.o.y) pada periode yang sama. Efek musiman juga terlihat pada pertumbuhan komponen kesehatan & pendidikan seiring dengan dimulainya tahun ajaran baru yang mendorong adanya peningkatan belanja. Pertumbuhan pengeluaran pada komponen kesehatan & pendidikan meningkat sedikit dari 3,69% (y.o.y) pada Triwulan-I 2024 menjadi 3,71% (y.o.y) pada Triwulan-II 2024. Sebaliknya, laju pertumbuhan pengeluaran rumah tangga untuk barang tahan lama mengalami perlambatan. Hal ini tampak pada tren belanja untuk peralatan rumah tangga serta komponen pakaian, alas kaki, dan perawatan. Pertumbuhan pengeluaran untuk peralatan rumah tangga turun dari 4,98% (y.o.y) menjadi 4,40% (y.o.y) antara Triwulan-I 2024 dan Triwulan-II 2024, sementara pengeluaran untuk pakaian, alas kaki, dan perawatan sedikit menurun dari 1,73% (y.o.y) menjadi 1,68% (y.o.y) pada periode yang sama. Tren ini kemungkinan mengindikasikan pelemahan daya beli rumah tangga secara umum.

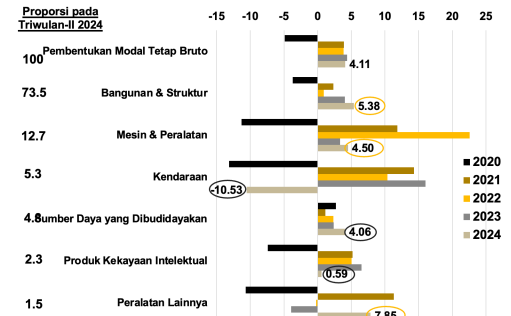
*“Perayaan keagamaan, seperti Idul Fitri dan Idul Adha, diiringi oleh cuti bersama nasional serta periode libur sekolah, mendorong peningkatan belanja rumah tangga, terutama pada komponen transportasi & komunikasi serta restoran & hotel akibat peningkatan aktivitas perjalanan dan rekreasi.”*

**Gambar 5: Pertumbuhan Konsumsi Rumah Tangga dan Komponennya, 2020-2024Q2**



Sumber: CEIC

**Gambar 6: Pertumbuhan Investasi dan Komponen Utamanya, 2020-2024Q2**

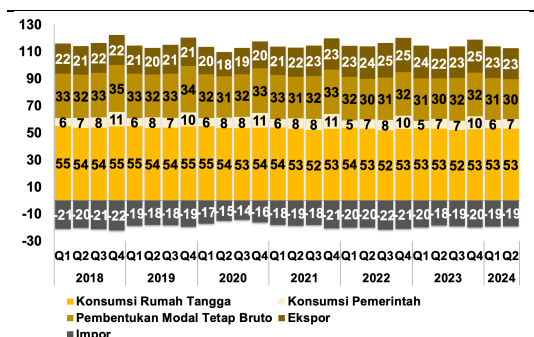


Sumber: CEIC

*“Di tengah variabilitas pertumbuhan komponen sektor riil, kinerja kredit terus menunjukkan tren positif dengan pertumbuhan sebesar 12,53% (y.o.y) di Triwulan-II 2024, naik dari 11,84% (y.o.y) pada Triwulan-I 2024.*”

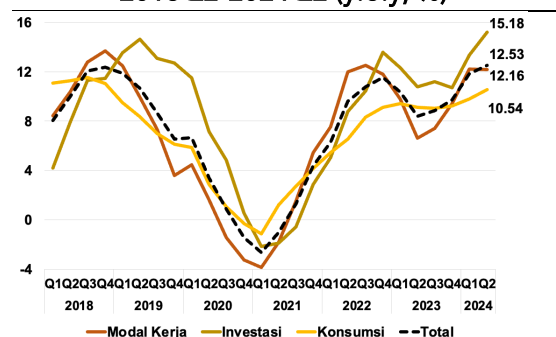
Di tengah variabilitas pertumbuhan komponen sektor riil, kinerja kredit terus menunjukkan tren positif dengan pertumbuhan sebesar 12,53% (y.o.y) di Triwulan-II 2024, naik dari 11,84% (y.o.y) pada Triwulan-I 2024. Akselerasi pertumbuhan kredit ini telah berlangsung sejak Triwulan-II 2023, ketika tercatat sebesar 8,40% (y.o.y). Menariknya, ekspansi kredit pada triwulan kedua 2024 melampaui target Bank Indonesia. Kenaikan pertumbuhan kredit ini sebagian didorong oleh implementasi Kebijakan Insentif Likuiditas Makroprudensial (KLM) oleh Bank Indonesia, yang dirancang untuk mendukung pertumbuhan kredit sebagai bagian dari upaya pertumbuhan ekonomi. KLM meningkatkan kapasitas bank untuk menyalurkan kredit melalui pengurangan rasio cadangan wajib di Bank Indonesia, terutama untuk sektor-sektor strategis, seperti pengolahan mineral dan batu bara, perumahan, dan pembiayaan ramah lingkungan. Selain itu, dana pihak ketiga meningkat sebesar 8,45% (y.o.y) pada Triwulan-II 2024, mencerminkan posisi likuiditas yang semakin kuat di sektor perbankan. Dari sisi permintaan, pertumbuhan kredit didorong oleh peningkatan kinerja investasi, dengan ekspektasi perbaikan berkelanjutan seiring meredanya ketidakpastian kebijakan pasca Pemilu.

**Gambar 7: Komposisi PDB, 2018Q2-2024Q2 (%)**



Sumber: CEIC

**Gambar 8: Pertumbuhan Kredit Berdasarkan Penggunaan, 2018Q2-2024Q2 (y.o.y, %)**



Sumber: CEIC



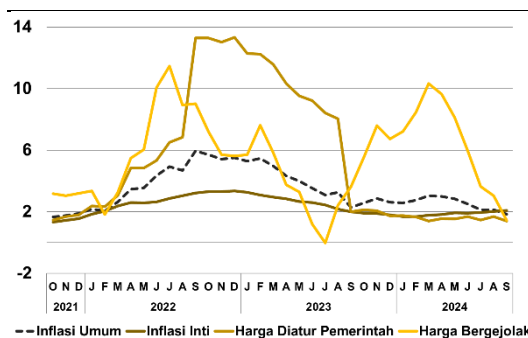
Berdasarkan tujuan penggunaannya, kredit investasi mencatat laju pertumbuhan tertinggi pada Triwulan-II 2024, mencapai 15,18% (y.o.y (**Gambar 8**)). Pertumbuhan ini melanjutkan tren dua digit pada kredit investasi yang dimulai dari 12,20% (y.o.y) di awal tahun 2024 dan merupakan salah satu tingkat pertumbuhan tahunan tertinggi sejak awal pandemi COVID-19. Tren ini sejalan dengan kinerja pembentukan modal mesin dan peralatan di Triwulan-II 2024. Kredit modal kerja menunjukkan tren serupa, naik sebesar 12,16% (y.o.y) pada triwulan kedua, meski sedikit menurun dari 12,20% (y.o.y) di Triwulan-I 2024. Selain itu, kredit konsumsi meningkat menjadi 10,54% (y.o.y), mencatat laju pertumbuhan tertinggi sejak pandemi COVID-19 dan melampaui pertumbuhan triwulan sebelumnya sebesar 9,80% (y.o.y). Momentum positif ini berkorelasi dengan Indeks Keyakinan Konsumen (IKK), yang naik dari rata-rata 123,99 pada Triwulan-I 2024 menjadi 125,49 pada Triwulan-II 2024.

**" Inflasi menunjukkan penurunan selama lima bulan berturut-turut dan mencapai titik terendah sejak periode pandemi pada Desember 2021. "**

### Inflasi Umum Mencapai Titik Terendah Sejak Pandemi

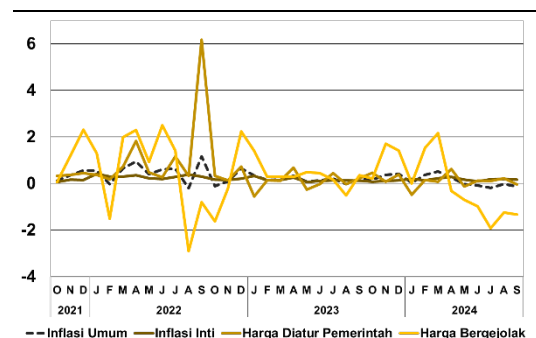
Inflasi umum pada September 2024 turun menjadi 1,84% (y.o.y) dari 2,12% (y.o.y) pada bulan sebelumnya (**Gambar 9**). Inflasi menunjukkan penurunan selama lima bulan berturut-turut dan mencapai titik terendah sejak periode pandemi pada Desember 2021. Penurunan inflasi utamanya disebabkan oleh sisi penawaran, dengan penurunan tajam pada harga pangan bergejolak yang turun sebesar 1,61 poin, dari 3,04% (y.o.y) pada Agustus 2024 menjadi 1,43% (y.o.y) pada September 2024. Penurunan harga pangan telah terjadi secara terus-menerus sejak bulan Maret 2024, dengan didukung oleh musim panen untuk tanaman hortikultura dan inisiatif pemerintah, seperti perbaikan distribusi pangan, pengembangan kios pangan, dan peningkatan kerja sama antar wilayah.

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



Sumber: CEIC

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



Sumber: CEIC

Berdasarkan komponennya, harga yang diatur pemerintah dan harga bergejolak menunjukkan penurunan dibandingkan bulan sebelumnya. Harga yang diatur pemerintah mencatatkan inflasi sebesar 1,40% (y.o.y), turun dari 1,68% (y.o.y) pada Agustus 2024, sementara harga bergejolak mengalami penurunan tajam menjadi 1,43% (y.o.y) dari 3,04% (y.o.y) di bulan Agustus 2024. Penurunan harga bergejolak disebabkan oleh peningkatan pasokan hasil panen seperti cabai dan penurunan



*“Meskipun faktor sisi penawaran menjadi pendorong utama pelambatan ini, peran sisi permintaan yang melemah tidak dapat diabaikan.”*

harga ayam serta telur broiler, yang mulai turun sejak Juli 2024 akibat biaya input yang lebih rendah dan terus berfluktuasi pada bulan September. Meskipun demikian, inflasi inti tahunan mengalami sedikit peningkatan menjadi 2,09% (y.o.y) pada September 2024 dari 2,02% (y.o.y) pada Agustus 2024. Berdasarkan kelompok pengeluaran, kenaikan inflasi terutama disebabkan oleh kelompok perawatan pribadi dan layanan lainnya yang mencatat tingkat inflasi sebesar 6,25% (y.o.y) dan memberikan kontribusi sebesar 0,39 poin terhadap inflasi umum bulan September 2024. Kenaikan harga emas global yang terus meningkat sejak awal tahun diduga mempengaruhi tingkat inflasi pada kelompok perawatan pribadi dan layanan lainnya.

Secara bulanan, inflasi umum telah mencatatkan deflasi selama lima bulan berturut-turut, pertama kalinya terjadi sejak krisis ekonomi 1998. Pada September 2024, deflasi jatuh semakin dalam menjadi 0,12% (m.t.m) dari 0,03% (m.t.m) pada bulan sebelumnya (**Gambar 10**). Deflasi terjadi pada harga yang diatur pemerintah dan harga bergejolak, sementara inflasi inti mengalami pelemahan. Inflasi inti sebesar 0,16% (m.t.m) pada bulan September sedikit melambat dari 0,20% (m.t.m) bulan sebelumnya. Menariknya, inflasi inti telah turun tiga kali dalam enam bulan terakhir. Hal ini mengindikasikan adanya tekanan pada sisi permintaan dan melemahnya daya beli konsumen yang berkontribusi pada berlanjutnya deflasi bulanan. Meskipun faktor sisi penawaran menjadi pendorong utama pelambatan ini, peran sisi permintaan yang melemah tidak dapat diabaikan. Kontributor utama inflasi inti pada September 2024 meliputi kenaikan harga kopi bubuk karena permintaan yang tinggi dan permasalahan di sisi logistik, biaya pendidikan yang lebih tinggi seiring dimulainya tahun ajaran baru, dan melonjaknya harga emas. Harga emas global terus meningkat di bulan September karena posisinya sebagai dianggap sebagai aset *save-have* di tengah pemotongan suku bunga oleh Bank Sentral AS.

Inflasi harga yang diatur pemerintah yang tercatat sebesar 0,23% (m.t.m) pada bulan Agustus 2024 mengalami penurunan tajam hingga berbalik menjadi deflasi sebesar 0,04% (m.t.m) pada September 2024. Hal ini disebabkan oleh penurunan harga bensin setelah dilakukannya penyesuaian harga pada bahan bakar non-subsidi. Sementara itu, komponen harga bergejolak mencatat deflasi keenam tahun ini, dengan angka deflasi yang sedikit lebih tinggi dalam pada bulan September sebesar 1,34% (m.t.m), dibandingkan dengan 1,24% (m.t.m) di bulan Agustus. Penurunan harga pada cabai merah, cabai rawit, dan telur broiler berkontribusi terhadap semakin dalamnya deflasi karena adanya peningkatan pasokan selama musim panen serta menurunnya biaya input untuk ayam broiler.

Ke depan, inflasi diperkirakan akan berfluktuasi secara moderat akibat tekanan inflasi yang didorong oleh melemahnya Rupiah sejak awal Oktober 2024. Namun, Bank Indonesia tetap yakin bahwa inflasi akan berada dalam kisaran target 1,5% hingga 3,5%. Meskipun demikian, optimisme konsumen yang tercermin dari Indeks Keyakinan Konsumen sedikit menurun menjadi 123,5 poin pada bulan September dari 124,4 poin pada bulan Agustus. Bank Indonesia perlu berhati-hati terhadap potensi melemahnya sisi permintaan. Meskipun penurunan suku bunga telah diterapkan bulan lalu, Bank Indonesia masih perlu fokus pada upaya untuk

mendorong permintaan agregat jika tren inflasi saat ini terus berlanjut. Kompleksitas tekanan inflasi menjadi sorotan pada kondisi saat ini, sehingga pemantauan yang ketat dan tindakan kebijakan yang tepat sangat diperlukan.

### **PMA Meningkatkan seiring Momentum yang Kuat di Sektor Hijau**

Pada triwulan ketiga tahun 2024, realisasi total investasi mencapai IDR431,48 triliun, setara dengan 26,2% dari target investasi 2024 sebesar IDR1.650 triliun (**Gambar 11**). Angka ini menunjukkan pertumbuhan sebesar 15,3% (y.o.y), namun melambat dibandingkan pertumbuhan pada triwulan sebelumnya sebesar 22,5% (y.o.y). Penanaman Modal Asing (PMA) lebih mendominasi realisasi investasi dengan total IDR232,7 triliun dan berkontribusi sebesar 53,9% terhadap total investasi. Sementara itu, Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) mencapai IDR198,8 triliun, yang mencakup 46,1% dari total realisasi investasi. Tren PMA dan PMDN menunjukkan perbedaan yang signifikan selama periode ini. PMA tumbuh sebesar 18,6% (y.o.y) pada Triwulan-III 2024, lebih tinggi dibandingkan pertumbuhan sebesar 16,65% (y.o.y) pada triwulan sebelumnya serta melanjutkan tren yang meningkat sejak Triwulan-IV 2023, yang mengindikasikan minat yang stabil dari investor asing. Sebaliknya, PMDN mengalami penurunan dengan pertumbuhan melambat menjadi 11,6% (y.o.y) di Triwulan-III 2024, jauh lebih rendah dari 29,1% (y.o.y) pada triwulan sebelumnya. Hal ini menandai penurunan pertumbuhan selama tiga triwulan secara berturut-turut yang disebabkan oleh melambatnya investasi di sektor primer, khususnya kehutanan dan pertambangan, yang telah mencapai puncaknya pada Triwulan-I 2024. Secara kumulatif, dari Januari hingga September 2024, realisasi investasi mencapai IDR1.261 triliun, memenuhi 76,5% dari target investasi tahun ini. Angka ini menunjukkan peningkatan sebesar 19,8% (y.o.y) dibandingkan periode yang sama tahun lalu.

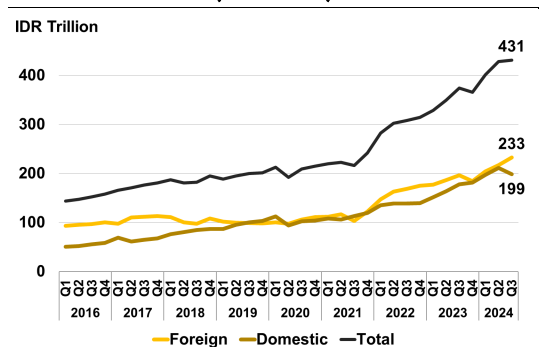
Subsektor transportasi, penyimpanan, dan komunikasi memimpin realisasi investasi dengan total IDR58 triliun dan mencakup 13,5% dari total investasi pada Triwulan-III 2024. Subsektor ini menunjukkan pertumbuhan yang signifikan dengan peningkatan kontribusi sebesar 4 poin dibandingkan triwulan sebelumnya. Industri logam dasar, bersama barang logam, non-mesin, dan peralatan terkait, bergeser ke peringkat kedua terbesar dengan menarik investasi sebesar IDR55,9 triliun dan mewakili 13% dari total investasi pada Triwulan-III 2024. Namun, proporsi ini menurun sebesar 4,7 poin dibandingkan Triwulan-II 2024. Di samping itu, realisasi investasi di subsektor pertambangan mencapai IDR44,6 triliun dan berkontribusi sebesar 10,3% terhadap total investasi di Triwulan-III 2024. Ketiga subsektor ini secara konsisten mendominasi realisasi investasi dan mencerminkan aktivitas yang signifikan baik untuk investasi domestik maupun asing.

Realisasi investasi pada Triwulan-III 2024 tetap terkonsentrasi di Pulau Jawa dengan proporsi yang sedikit lebih rendah dibandingkan total investasi di luar Pulau Jawa. Total realisasi investasi di Pulau Jawa mencapai IDR212,7 triliun dan mencakup 49,3% dari total investasi, sementara investasi luar Jawa mencapai IDR218,8 triliun

*"Tren PMA dan PMDN menunjukkan perbedaan yang signifikan selama periode ini (Triwulan-III 2024)."*

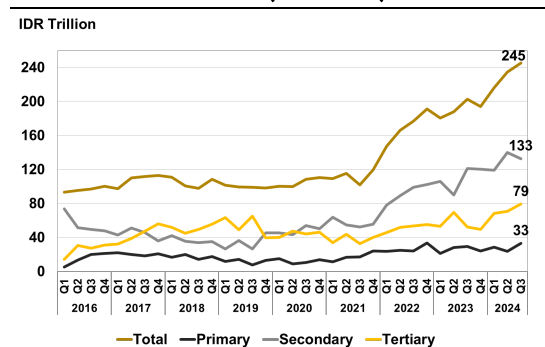
dan mencakup 50,7% dari total investasi. Pertumbuhan tahunan realisasi investasi di Pulau Jawa sedikit lebih tinggi dibandingkan luar Pulau Jawa, di mana investasi di Pulau Jawa tumbuh sebesar 15,9% (y.o.y) dibandingkan 14,61% (y.o.y) untuk daerah di luar Jawa. Sulawesi Tengah, didorong oleh kegiatan hilirisasi, tetap menjadi satu-satunya provinsi di luar Jawa yang berada di antara lima besar wilayah dengan realisasi investasi tertinggi, bersama Jakarta, Jawa Barat, Jawa Timur, dan Banten dengan total investasi IDR38,8 triliun dan berkontribusi sebesar 9% terhadap total investasi nasional.

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



Sumber: CEIC

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



Sumber: CEIC

"Proyek-proyek besar yang mendorong angka PMA pada triwulan tiga di antaranya adalah investasi fasilitas produksi baterai kendaraan listrik (EV) baru.... Masuknya investasi langsung ini sejalan dengan inisiatif Indonesia untuk menarik pendanaan di sektor berkelanjutan, atau 'investasi hijau,'...."

Jika dilihat berdasarkan negara, Asia terus menjadi sumber utama investasi asing pada triwulan ketiga tahun 2024. Singapura memimpin dengan investasi sebesar USD5,5 miliar, diikuti oleh Hong Kong sebesar USD2,2 miliar dan Tiongkok sebesar USD1,9 miliar. Proyek-proyek besar yang mendorong angka PMA pada triwulan tiga di antaranya adalah investasi fasilitas produksi baterai kendaraan listrik (EV) baru dari perusahaan Korea Selatan dan Tiongkok. Masuknya investasi langsung ini sejalan dengan inisiatif Indonesia untuk menarik pendanaan di sektor berkelanjutan, atau "investasi hijau," yang penting untuk ketahanan ekonomi jangka panjang. Namun, konsentrasi investasi dari negara-negara Asia ini menggarisbawahi pentingnya diversifikasi sumber PMA Indonesia untuk mengurangi dampak potensial dari penurunan ekonomi regional.

### Fluktuasi Harga Minyak Pengaruhi Surplus Perdagangan dan Pergeseran Arus Modal

Pada Triwulan-III 2024, Indonesia mencatat surplus perdagangan triwulanan ke-19 berturut-turut, sebesar USD6,66 miliar, turun 14,81% (y.o.y) dari periode yang sama tahun lalu dan turun 17,19% (q.o.q) dari Triwulan-II 2024 (**Gambar 15**). Meskipun ekspor dan impor tumbuh di Triwulan-III, impor meningkat lebih cepat daripada ekspor, sehingga mengurangi surplus perdagangan. Ekspor pada Triwulan-III 2024 mencapai USD67,88 miliar, naik 6,72% (y.o.y) dan 8,12% (q.o.q). Pertumbuhan ini didukung oleh pelonggaran pembatasan ekspor konsentrat tembaga untuk

beberapa perusahaan pertambangan dan kenaikan harga minyak kelapa sawit pada bulan Agustus dan September 2024. Impor mencapai USD64,09 miliar, meningkat 7,43% (y.o.y) dan 9,02% (q.o.q). Depresiasi Rupiah menjadi sekitar IDR16.300 per dolar AS pada akhir Juli 2024 membuat barang impor menjadi lebih mahal dalam mata uang lokal, sehingga meningkatkan nilai impor dalam mata uang dolar.

Peningkatan ekspor terutama didorong oleh sektor nonmigas, yang mencapai USD64,08 miliar pada Triwulan-III 2024, meningkat 7,43% (y.o.y) dan 9,02% (q.o.q). Kontributor utama termasuk lemak nabati dan hewani, mesin, elektronik, dan tekstil (**Gambar 13**). Harga minyak kelapa sawit dunia yang lebih tinggi mendorong ekspor selama bulan Agustus dan September, sementara pemulihan permintaan dari Tiongkok dan AS mendorong ekspor mesin dan elektronik. Di sisi lain, ekspor minyak dan gas turun 3,91% (y.o.y) dan 5,10% (q.o.q) pada Triwulan-III 2024, mencapai USD3,80 miliar. Penurunan ekspor migas sebagian besar didorong oleh penurunan harga minyak global. Pada Triwulan-III 2024, harga rata-rata Brent spot turun sebesar 7,67% (y.o.y) atau 5,52% (q.o.q), sedangkan harga rata-rata WTI spot turun 7,08% (y.o.y) atau 6,57% (q.o.q).

Impor mengikuti pola yang sama. Impor nonmigas mencapai USD52,49 miliar pada Triwulan-III 2024, naik 12,48% (y.o.y) atau 14,76% (q.o.q). Peningkatan impor nonmigas didorong oleh hampir semua kategori, kecuali produk nabati, yang menunjukkan pertumbuhan negatif baik secara triwulanan maupun tahunan (**Gambar 14**). Selain itu, plastik, karet dan turunannya, hewan hidup dan produk hewan, serta barang seni dan barang antik, mencatat pertumbuhan tahunan yang negatif. Sementara itu, impor minyak dan gas turun 4,25% (y.o.y) dan 2,98% (q.o.q) menjadi USD8,74 miliar, sebagian besar disebabkan oleh penurunan harga energi global.

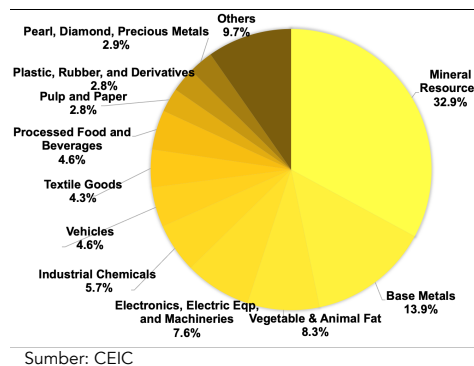
Ke depan, keputusan OPEC untuk memangkas produksi minyak lebih lanjut kemungkinan besar akan mendorong harga minyak global lebih tinggi. Bagi Indonesia, sebagai pengimpor minyak netto, hal ini dapat menyebabkan peningkatan nilai impor, yang berpotensi mempersempit surplus perdagangan. Meskipun demikian, terdapat sisi positif dari kenaikan harga-harga energi yang lebih tinggi, yaitu meningkatkan pendapatan ekspor Indonesia dari komoditas-komoditas seperti batu bara dan minyak kelapa sawit yang dapat mengimbangi sebagian kenaikan nilai impor minyak. Di sisi lain, hambatan ekonomi global, terutama melemahnya permintaan dari mitra dagang utama seperti Tiongkok, Uni Eropa, dan Amerika Serikat, menjadi tantangan tersendiri. Melambatnya pertumbuhan di negara-negara tersebut dapat mengurangi ekspor Indonesia, terutama untuk komoditas dan barang-barang manufaktur, yang secara langsung berdampak pada volume ekspor dan menambah beban pada neraca perdagangan. Dampak dari melemahnya permintaan ini sudah terlihat di sektor manufaktur Indonesia. Pada September 2024, Purchasing Managers' Index (PMI) tetap berada di zona kontraksi di level 49,2, meskipun sedikit membaik dari 48,9 di bulan Agustus. Ini menandai bulan ketiga berturut-turut penurunan aktivitas pabrik, didorong oleh penurunan output dan pesanan baru. Pesanan luar negeri mengalami kontraksi dengan laju tercepat sejak November 2022 yang mencerminkan permintaan eksternal yang lebih lemah. Akibatnya, perusahaan-perusahaan Indonesia telah mengurangi aktivitas

*“... terdapat sisi positif dari kenaikan harga-harga energi yang lebih tinggi, yaitu meningkatkan pendapatan ekspor Indonesia dari komoditas-komoditas ... yang dapat mengimbangi sebagian kenaikan nilai impor minyak.”*

pembelian dan memilih untuk mengandalkan persediaan yang ada untuk mengelola perlambatan.

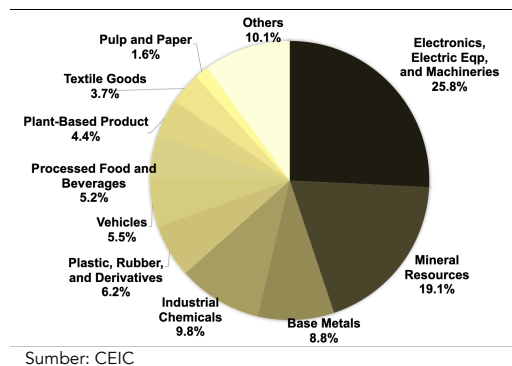
Pada Triwulan II-2024, transaksi berjalan mencatat defisit yang rendah sebesar USD3,0 miliar (0,9% dari PDB), sedikit lebih tinggi dibandingkan defisit USD2,4 miliar (0,7% dari PDB) pada triwulan sebelumnya. Hal ini didukung oleh peningkatan surplus perdagangan barang, dengan defisit perdagangan migas yang lebih sempit dan perdagangan nonmigas yang stabil. Ekspor nonmigas tumbuh didukung oleh kenaikan harga komoditas dan permintaan yang lebih kuat dari mitra dagang utama, sementara impor nonmigas tetap stabil karena aktivitas ekonomi domestik yang kuat. Namun, defisit jasa melebar, terutama karena biaya perjalanan yang lebih tinggi selama ibadah haji tahun 2024. Neraca pendapatan primer juga mengalami defisit yang lebih besar, didorong oleh pembayaran dividen dan bunga yang lebih tinggi.

**Gambar 13: Profil Ekspor Indonesia Triwulan-III 2024**



Sumber: CEIC

**Gambar 14: Profil Impor Indonesia Triwulan-III 2024**



Sumber: CEIC

*"...defisit jasa melebar, terutama karena biaya perjalanan yang lebih tinggi selama ibadah haji tahun 2024,"*

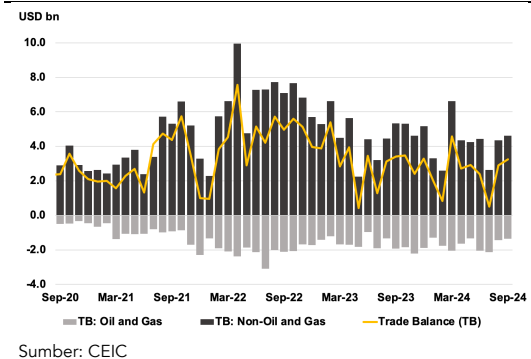
Meskipun The Fed telah memutuskan untuk memangkas suku bunga pada September 2024, sebelum itu, pasar keuangan global sangat dipengaruhi oleh sinyal-sinyal The Fed terkait potensi penurunan suku bunga. Pasar memperkirakan penurunan suku bunga menjelang akhir tahun 2024, terutama setelah data inflasi bulan Juni yang lebih rendah dari perkiraan. Pada pertemuan FOMC bulan Juli, The Fed mempertahankan suku bunga tidak berubah tetapi mengisyaratkan penurunan suku bunga di masa depan. Sebelum pertemuan tersebut, ketidakpastian dan arus modal keluar dari pasar negara berkembang seperti Indonesia menyebabkan depresiasi Rupiah, mencapai Rp16.295 per USD pada akhir Juli. Setelah pertemuan tersebut, sentimen berubah, membalikkan arus modal. Dari tanggal 1 hingga 30 Agustus 2024, Indonesia mengalami arus modal masuk sebesar USD4,32 miliar ke dalam pasar obligasi dan sahamnya, menandakan tingkat kepercayaan yang meningkat.

Pada September 2024, the Fed melakukan perubahan kebijakan yang signifikan dengan memangkas suku bunga sebesar 0,5 poin persentase, lebih besar dari perkiraan, sehingga menurunkan suku bunga federal fund ke kisaran 4,75% hingga 5,00%. Ini menandai pelonggaran kebijakan moneter pertama dalam empat setengah tahun terakhir, yang bertujuan untuk mendukung pertumbuhan ekonomi di tengah tanda-tanda perlambatan pasar tenaga kerja AS. Pada Agustus 2024,

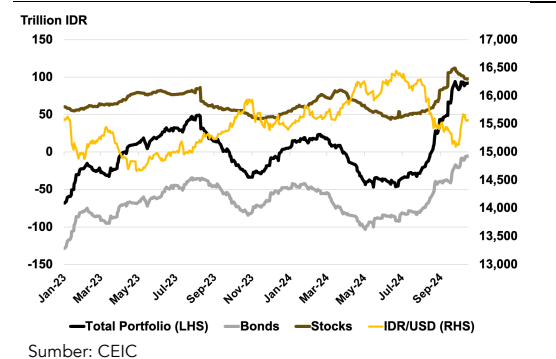


inflasi AS turun menjadi 2,5% (y.o.y) dari 2,9% (y.o.y) di bulan Juli, melanjutkan tren disinflasi selama lima bulan. Pada saat yang sama, tingkat pengangguran sedikit membaik menjadi 4,2% di bulan Agustus, dengan pertumbuhan lapangan kerja meningkat dari 89.000 di bulan Juli menjadi 142.000 di bulan Agustus. Di dalam negeri, Bank Indonesia juga memangkas suku bunganya menjadi 6,00% pada rapat Dewan Gubernur bulan September, sejalan dengan ekspektasi inflasi yang rendah pada tahun 2024 dan 2025, yang tetap berada dalam kisaran target  $2,5 \pm 1\%$ . Keputusan ini diambil untuk mendukung pertumbuhan ekonomi yang sedang berlangsung dan memastikan stabilitas nilai tukar Rupiah. Bank Indonesia menjelaskan bahwa penurunan suku bunga lebih lanjut dapat dilakukan tergantung pada tren inflasi dan kekuatan Rupiah. Setelah penyesuaian suku bunga ini, Indonesia mengalami arus modal masuk yang cukup besar, dengan total USD7,73 miliar pada September 2024, dengan USD3,82 miliar ditujukan ke pasar obligasi dan USD3,91 miliar ke pasar saham, melanjutkan tren positif yang terjadi di bulan Agustus (**Gambar 16**).

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



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



*“Setelah penyesuaian suku bunga ini, Indonesia mengalami arus modal masuk yang cukup besar, dengan total USD7,73 miliar pada September 2024, ..., melanjutkan tren positif yang terjadi di bulan Agustus.”*

Didorong oleh tren aliran modal masuk pada Triwulan-III 2024, Rupiah terapresiasi sebesar 1,69% (y.t.d) pada akhir September 2024. Akibatnya, cadangan devisa Indonesia naik menjadi USD149,9 miliar. Cadangan tersebut cukup untuk membiayai 6,6 bulan impor atau 6,4 bulan impor dan pembayaran utang luar negeri, melebihi standar kecukupan internasional sekitar 3 bulan. Pada Agustus 2024, cadangan devisa Indonesia mencapai level tertinggi sepanjang masa sebesar USD150,2 miliar. Tingkat cadangan devisa yang kuat ini mendukung ketahanan sektor eksternal dan membantu menjaga stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan.

Pada Oktober 2024, menyusul meningkatnya ketidakpastian global akibat meningkatnya ketegangan geopolitik di Timur Tengah, modal telah mengalir keluar dari pasar negara berkembang, termasuk Indonesia. Akibatnya, Rupiah terdepresiasi sebesar 2,91% antara 30 September dan 15 Oktober 2024, mencapai Rp15.575 per dolar AS. Depresiasi ini menyoroti sensitivitas Rupiah terhadap dinamika pasar global dan sentimen investor. Dalam kondisi yang penuh tantangan ini, dolar AS menguat terhadap berbagai mata uang, yang selanjutnya berdampak pada Rupiah. Ekspektasi pasar terhadap kebijakan moneter Federal Reserve akan terus memainkan peran penting dalam membentuk arah mata uang Rupiah.



*“... Bank Indonesia memiliki fleksibilitas untuk melakukan penurunan suku bunga lebih lanjut, jika diperlukan, untuk menstimulasi permintaan, sehingga dapat mencegah inflasi menurun lebih lanjut...”*

Ketidakpastian mengenai potensi penyesuaian suku bunga oleh the Fed masih menjadi faktor risiko bagi Rupiah dalam beberapa bulan ke depan. Dari sisi domestik, inflasi tetap terkendali dengan baik, sesuai dengan target yang ditetapkan oleh Bank Indonesia, dibantu oleh harga pangan yang stabil. Dengan kondisi ekonomi saat ini dan inflasi yang terkendali, Bank Indonesia memiliki fleksibilitas untuk melakukan penurunan suku bunga lebih lanjut, jika diperlukan, untuk menstimulasi permintaan, sehingga dapat mencegah inflasi menurun lebih lanjut dan menstabilkan nilai tukar Rupiah di tengah tekanan eksternal.

