

INDEKS SUBJEK**A**

Analisis data panel 92, 141
Asuransi gempa 16, 21, 22

D

Data mikro 119, 125, 126, 141
Debt sustainable framework 99

E

Ekonomi internasional 155
Ekstensifikasi 119, 120, 122, 127, 128, 129, 131, 132, 134, 135, 137, 138
139
External debt 99, 100, 101, 102, 103, 104, 105, 106, 108, 109, 110, 111, 112
113, 114, 115, 116, 117

F

Fasilitas umum 1, 2, 3, 6, 8, 9, 10, 11, 12, 13
Foreign currency 99, 101, 102, 115, 117

H

Highest and best us 1, 2, 11, 13
Harga minyak mentah (ICP) 57, 58, 59, 60, 61, 62, 63, 64, 65, 66, 67

I

Insentif pajak 69, 70, 71, 72, 74, 78, 79, 80

J

Jarak garis lurus 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 10, 11, 12
Jarak jalanan 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 10, 11, 12

K

Kebijakan fiskal 125, 155, 156, 157, 161, 167
Kepatuhan pajak 120, 123
Kredit usaha rakyat 38, 39, 44

M

Model peramalan 155

P

Pajak properti 1, 2, 3, 4, 11, 12, 13
Penerimaan pajak 2, 3, 12
Pengeluaran listrik rumah tangga 141, 142, 143, 147, 149, 150,
15, 20, 25, 26, 27, 28
Perdagangan bilateral 85, 86, 87, 88, 89, 90, 91, 92, 94, 95, 96, 97
Pertumbuhan PDB 69, 70, 71, 72, 73, 74, 76, 77, 78, 79, 80
Pertumbuhan penerimaan pajak 69, 70, 71, 72, 73, 74, 76, 77, 78, 79, 80
Potensi pajak 120
Premi asuransi bencana 15, 19, 29, 32

INDEKS SUBJEK

Proyeksi	60, 61, 62, 63, 64, 65, 66, 67
R	
<i>Ratio</i>	99, 100, 102, 103, 104, 108, 109, 110, 111, 112, 114, 115, 116 117
Risiko fiskal	37, 38, 44, 50, 51, 52
S	
<i>Solvency</i>	99, 100, 102, 103, 104, 108, 111, 114, 117
Sosiokultural	86, 87
T	
Teori gravitasi	85, 88
U	
Usaha mikro, kecil, dan menengah	38
W	
Wajib pajak orang pribadi	120, 124, 137

KAJIAN EKONOMI DAN KEUANGAN

- Pengaruh Agama dan Kebudayaan terhadap Perdagangan Bilateral Indonesia dengan Negara Anggota ASEAN
- *Solvency Analysis on Indonesia's External Debt*
- Kepatuhan Mendaftar Wajib Pajak Orang Pribadi dan Strategi Peningkatannya
- Analisis Beban dan Konsumsi Listrik Rumah Tangga Indonesia : Menggunakan *Indonesian Family Life Survey*
- Kebijakan Stimulus Abenomics Jepang : Dampak terhadap Ekonomi Indonesia dan Jepang

Kaj Eko & Keu.	Vol. 18	No. 2	Juli 2014	Halaman 85 -180
----------------	---------	-------	-----------	-----------------

KEBIJAKAN STIMULUS ABENOMICS JEPANG: DAMPAK TERHADAP EKONOMI INDONESIA DAN JEPANG

Japanese Abenomics Stimulus Policy: The Impact on Indonesian and Japanese Economy

Sigit Setiawan

Pusat Kebijakan Regional dan Bilateral, Badan Kebijakan Fiskal, Kementerian Keuangan
Jln. Dr. Wahidin No. 1, Jakarta Pusat 10710, DKI Jakarta, Indonesia
Email : sigitstiawan@gmail.com

Naskah diterima: 24 April 2014

Naskah direvisi: 30 Mei 2014

Disetujui diterbitkan: 30 Mei 2014

ABSTRACT

To address economic crisis and promote domestic economy to re-grow, Japanese government has launched Abenomics stimulus package in January 2013 to be disbursed during period 2013-2014. This study is focused and limited to analyze the impact of Abenomics policy on Japanese GDP and its transmission effect to Indonesian GDP. This study employs quantitative analysis method, completed with descriptive analysis based on historical data and relevant literatures. Main findings from this study are Abenomics will spur Japanese GDP positively by 2,37% in 2013 and by 2,79% in 2014. Spillover effect from Japanese demand shock will bring the biggest impact on the main partner of Asian and Oceania countries, including Indonesia. Indonesia will receive additional positive impact on its growth in 2013-2014 and subtractive negative impact during 2015 to early 2017, before bounce back to positive zone in the second quarter 2017 to year 2018.

Keywords : fiscal policy, forecasting model, international economics

ABSTRAK

Guna menyelesaikan krisis ekonomi dan mendorong perekonomian Jepang agar tumbuh kembali, pemerintah Jepang meluncurkan paket stimulus Abenomics pada bulan Januari 2013 yang akan dikucurkan pada tahun 2013-2014. Kajian ini difokuskan dan dibatasi pada analisis dampak kebijakan "Abenomics" terhadap PDB (Produk Domestik Bruto) Jepang dan efek transmisinya ke PDB Indonesia. Studi ini menggunakan metode analisis kuantitatif yang dilengkapi analisis deskriptif berdasarkan data historis dan literatur terkait. Kesimpulan pokok dari hasil kajian adalah Abenomics akan mendorong positif pertumbuhan PDB Jepang tahun 2013 sebesar 2,37% dan 2014 sebesar 2,79%. *Spillover effect* dari *shock* pertumbuhan PDB Jepang akan memiliki dampak terbesar di negara-negara Asia dan Oceania utama (termasuk Indonesia). Indonesia akan menerima efek positif tambahan pertumbuhan di tahun 2013-2014 dan efek negatif pengurang pertumbuhan pada tahun 2015 hingga awal 2017, sebelum kembali positif pada kuartal II / 2017 hingga tahun 2018.

Kata Kunci : ekonomi internasional, kebijakan fiskal, model peramalan

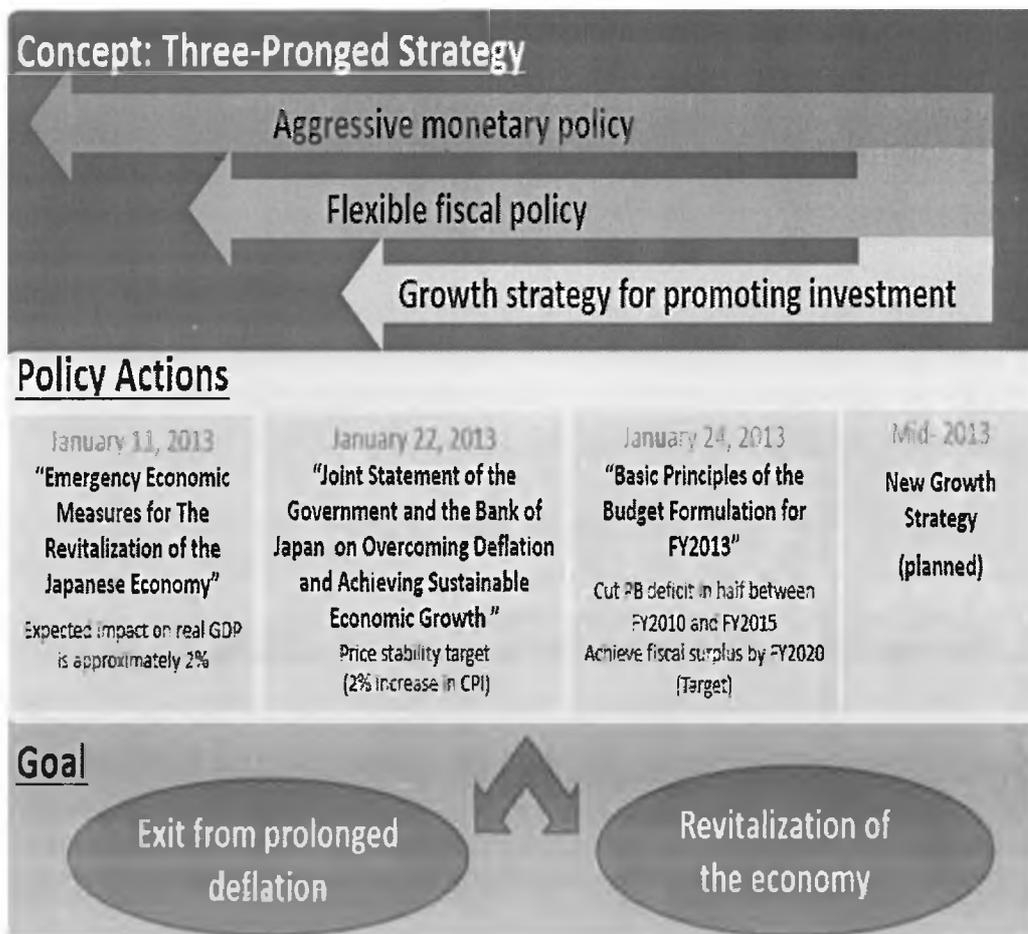
JEL Classification : F 4, O 4, E 1

I. PENDAHULUAN

PM Shinzo Abe mengambil alih tampuk kekuasaan pemerintah Jepang pada tanggal 26 Desember 2012 lalu sebagai perdana menteri Jepang ke-8 hanya dalam tempo lima tahun. Segera setelah pelantikannya, ia berjanji akan menyelesaikan krisis ekonomi negaranya. Perekonomian Jepang mengalami kontraksi selama tiga kuartal terakhir tahun 2012 secara berturut-turut. Dikuatirkan Jepang selanjutnya akan terjerembab dalam resesi yang selanjutnya akan meningkatkan angka pengangguran. Jadi *concern* Abe adalah mendorong ekonomi Jepang agar tumbuh kembali sehingga peningkatan angka pengangguran dapat dihindarkan.¹

Segara setelah Abe terpilih, bersama kabinet menteri yang dipimpinnya pada tanggal 11 Januari 2013 ia meluncurkan kebijakan ekonomi – yang sering disebut sebagai *Abenomics* (lihat Gambar 1.1) yang ditopang oleh tiga ujung tombak atau trisula yaitu kebijakan moneter yang agresif, kebijakan fiskal yang fleksibel, dan strategi pertumbuhan untuk mendorong tumbuhnya investasi swasta. Strategi ini dilaksanakan bersama-sama oleh pemerintah Jepang dan Bank of Japan (BoJ).

Key Features of Abenomics



Sumber : Cabinet office, Japan¹

Gambar 1.1. Fitur-Fitur Utama Program *Abenomics*.

¹ Government of Japan. "Program for Accelerating the Rebirth of Japan - Promoting Recovery of Japan's economy and Reconstruction of the disaster-affected areas. Provisional Translation" - Decided on by the Cabinet on November 30, 2012.

Pemerintah Jepang akan mendorong dari sisi kebijakan fiskal dengan mengucurkan paket stimulus fiskal yang berjudul *“Emergency Economic Measures for the Revitalisation of Japanese Economy”* dengan nilai sebesar Y20.2 Triliun. Ditargetkan dengan langkah kebijakan ini perekonomian Jepang dapat tumbuh dari semula di bawah 0% menjadi 2% dan menciptakan 600.000 lapangan kerja baru.² Langkah pemerintah Jepang ini dilakukan berkoordinasi dengan BoJ yang diminta untuk membantu langkah kebijakan pemerintah Jepang melalui kebijakan moneterinya. Atas permintaan ini, dalam rapatnya BoJ kemudian memutuskan untuk mensuplai uang lebih banyak ke pasar melalui kebijakan *quantitative easing* yang lebih agresif dan lebih besar dari sebelumnya, dan merevisi target inflasinya dari 1% menjadi 2% pada tahun 2013. Dalam mencapai sasaran moneterinya, BoJ akan mengganti pendekatan *uncollateralized overnight call rate* yang biasa digunakan dengan pendekatan *monetary base control*. Selain itu, BoJ akan meningkatkan pembelian obligasi pemerintah atau *Japaneses Government Bonds* dan memperpanjang masa jatuh temponya, disertai dengan upaya meningkatkan pembelian aset-aset lainnya yang bukan dimiliki pemerintah.

Program stimulus fiskal saat ini atau *Abenomics* terdiri atas lima bagian, yaitu (1) rekonstruksi pasca gempa dan pencegahan bencana, (2) penciptaan kekayaan nasional melalui pertumbuhan, (3) pemeliharaan rasa aman dalam kehidupan sehari-hari dan revitalisasi daerah, (4) asuransi wajib terhadap subsidi nasional bagi proyek konstruksi *multiyear*, (5) kontribusi finansial pemerintah bagi dana pensiun.

Bagian terbesar paket stimulus *Abenomics* diperuntukkan bagi “investasi publik yang perlu” dan “rekonstruksi bencana” yang sebelumnya terkendala oleh besarnya hutang publik Jepang terhadap PDB (lihat Tabel 2.1). Dengan stimulus tersebut, pemerintah Jepang bermaksud pula untuk mendevaluasi nilai Yen yang terus mengalami apresiasi dan membuat eksportir Jepang terpukul di tengah lesunya perekonomian dunia saat ini.

Dengan kekuatan ekonominya yang besar - saat ini Jepang menduduki posisi ketiga di bawah Amerika Serikat dan Cina, kebijakan ekonomi yang diambil akan mempengaruhi perekonomian dunia. Bagi Indonesia, kebijakan stimulus ekonomi Jepang yang dikenal dengan *“Abenomics”* akan menjadi *external shocks* yang berdampak pada perekonomian Indonesia.

Mengingat jangkauan topik ekonomi yang sangat luas, kajian ini difokuskan dan dibatasi pada analisis dampak kebijakan *“Abenomics”* terhadap PDB (Produk Domestik Bruto) Jepang dan efek transmisinya ke PDB Indonesia. Sebagai pelengkap, ditambahkan analisis sederhana terhadap hal-hal yang berpotensi terdampak oleh *Abenomics* dalam konteks hubungan ekonomi Jepang dan Indonesia yakni terhadap nilai tukar mata uang, sektor perdagangan, dan aliran investasi.

Tabel 1.1. Paket Stimulus Fiskal *Abenomics* (dalam triliun Yen)

		Central Gov.Expenditure		Total Size	
I.	<i>Measures for post-quake reconstruction and disaster prevention</i>		3.8		5.5
	1. Acceleration of the efforts for reconstruction of the areas damaged by the Great East Japan Earthquake	1.6		1.7	
	2. Disaster prevention and mitigation	2.2		3.8	

² Bloomberg, 11 Januari 2013. “Japan Unveils Stimulus—Don’t Get Too Excited Yet”, by Dhara Ranasinghe.

II.	Creation of wealth through growth			3.1		12.3
1.	Stimulating private investment for stronger growth		1.8		3.2	
2.	Measures for small and medium-sized enterprises, small-scale businesses, and measures for agriculture, forestry and fishery		0.9		8.5	
3.	Facilitating the expansion of Japanese businesses in overseas markets		0.1		0.3	
4.	Measures for human capital development and employment		0.3		0.3	
III.	Ensuring a sense of security in daily life and revitalizing the regions			3.1		2.1
1.	Ensuring a sense of security in daily life		0.8		0.9	
2.	Revitalizing the regions		0.9		1.2	
3.	Supporting local governments' funding and ensuring the swift implementation of the emergency economic measures		1.4			
IV.	Obligatory assurance of national subsidization for a multiyear construction project			0.3		0.3
Related to economic measures				10.3		20.2
V.	Government's financial contribution to state pensions at 50%					
Total amount of supplementary budget				13.1		

Sumber : Cabinet Office Japan

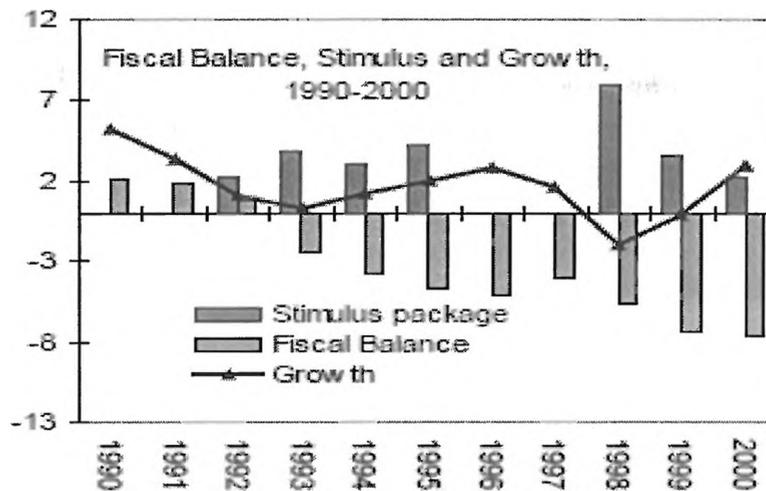
II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Eksistensi Program Stimulus Fiskal Jepang Terdahulu

Program stimulus fiskal yang dikurcurkan oleh pemerintah Jepang bukan hanya dilakukan pada saat ini, melainkan sudah ada paling tidak sejak tahun 1990. Menurut Nakagawa (2009) dalam Brückner dan Tuladhar (2010), total terdapat lima belas paket stimulus pemerintah Jepang dalam kurun waktu 1990-2008 yang bertujuan untuk mengatasi dampak ekonomi dari krisis keuangan dan dampak dari perlambatan pertumbuhan ekonomi dunia. Paket stimulus dikurcurkan melalui anggaran pendukung di tingkat pusat maupun daerah.

Di masa awal (1990-1995) dari sisi porsi alokasi dana, proyek pekerjaan umum termasuk akuisisi lahan menjadi komponen dominan dibandingkan komponen-komponen lain seperti *policy loan* dan pemotongan pajak, yang didukung oleh jumlah pendanaan yang besar dari pemerintah lokal. Namun seiring waktu pemerintah lokal mengalami kesulitan keuangan membiayai proyek pekerjaan umum, dan kegiatan akuisisi lahan dinilai memberikan produktivitas yang rendah. Akibatnya, prioritas alokasi dana paket stimulus bergeser ke arah kebijakan yang dipandang lebih produktif di sektor iptek dan

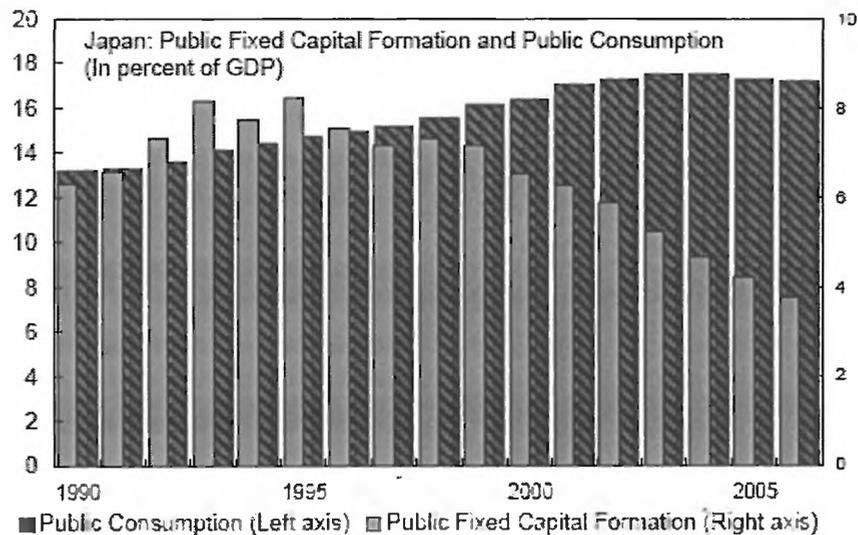
pendidikan, dan membuat alokasi dana untuk komponen *policy loan* semakin besar meninggalkan komponen proyek pekerjaan umum.



Sumber : Nakagawa (2009) dalam Brueckner dan Tudalar (2010)

Gambar 2.1. Keseimbangan Fiskal, Stimulus dan Pertumbuhan Jepang, 1990-2000.

Kebijakan stimulus yang diambil dalam jangka pendek memberikan sentimen positif dan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap ekonomi Jepang, walau dalam jangka panjang terdapat keraguan tentang besar dampak stimulus Abenomics terhadap output dan keseimbangan fiskal. Hal tersebut dapat disimpulkan dari tinjauan atas dampak paket kebijakan stimulus fiskal yang dikucurkan Jepang selama kurun waktu 1990-2008 (Nakagawa (2009) dalam Brueckner dan Tudalar (2010)).



Sumber : National Authorities, dalam Brueckner dan Tudalar (2010)

Gambar 2.2. Pembentukan Model Tetap Publik dan Konsumsi Publik, 1990-2006.

Dari Gambar 2.1 terlihat bahwa output perekonomian Jepang tumbuh seiring dengan langkah kebijakan stimulus yang dikeluarkan pemerintah Jepang. Walau demikian, efektivitas kebijakan tersebut dipertanyakan mengingat keseimbangan fiskal Jepang memburuk dari surplus 2% PDB tahun 1990 menjadi defisit 6% PDB tahun 2000. Defisit terutama disumbang oleh penurunan pemasukan pajak dan

peningkatan biaya jaring pengaman sosial. Investasi publik hanya meningkat pada periode 1990-1995 dan selanjutnya menurun (Gambar 2.2) akibat kekhawatiran pemerintah pusat dan daerah akan peningkatan hutang publik (Kalra, 2003, dalam Brueckner dan Tudalar, 2010)

2.2. Program Stimulus “*Abenomics*”

Sebagaimana disebutkan sebelumnya di bagian latar belakang, program stimulus fiskal saat ini atau *Abenomics* terdiri atas lima bagian, yaitu (1) rekonstruksi pasca gempa dan pencegahan bencana, (2) penciptaan kekayaan nasional melalui pertumbuhan, (3) pemeliharaan rasa aman dalam kehidupan sehari-hari dan revitalisasi daerah, (4) asuransi wajib terhadap subsidi nasional bagi proyek konstruksi *multiyear*, (5) kontribusi finansial pemerintah bagi dana pensiun.

Dalam program stimulus *Abenomics* (lihat Tabel 1.1), dana segar pemerintah sebesar JPY 10.3 Triliun itu akan dialokasikan bagi penambahan anggaran 14 program pemerintah yang telah dijalankan sejak tahun 1999. Dari total JPY 10.3 Triliun, bagian terbesar sebesar JPY 3.8 Triliun akan dialokasikan bagi program rekonstruksi daerah tertimpa bencana, yaitu pembangunan kembali kawasan Tohoku yang hancur akibat gempa dan tsunami pada bulan Maret 2011 lalu dan juga bagi penguatan pencegahan bencana. Rekonstruksi kawasan Tohoku pascagempa mencakup pembangunan dan peningkatan infrastruktur publik, fasilitasi pemukiman warga korban gempa, pemulihan industri dan penciptaan lapangan kerja, dan pemulihan segera pasca bencana pembangkit nuklir. Pencegahan dan mitigasi bencana meliputi pembangunan kembali infrastruktur pelindung publik dari ancaman gempa, pengembangan langkah proteksi guna memastikan tetap berfungsinya infrastruktur publik utama saat bencana, pemerkuatan sistem respon bencana skala luas.

Dana JPY 3.1 Triliun selanjutnya akan dialokasikan untuk penciptaan kekayaan (*wealth creation*) untuk mendorong pertumbuhan, melalui kebijakan peningkatan daya saing industri Jepang dan upaya mendorong inovasi. Perhatian pemerintah akan diarahkan pada investasi bisnis yang mendukung penghematan energi dan energi diperbarui, riset dan inovasi, dan pembangunan sumber daya dan sumber daya laut. Perhatian tidak hanya diberikan untuk perusahaan besar, namun juga pada UMKM, termasuk UMKM yang bergerak di sektor pertanian, kehutanan, dan perikanan. Upaya-upaya pemerintah tersebut diharapkan dapat memfasilitasi ekspansi perusahaan baik di dalam maupun luar negeri.

Dana sebesar JPY 3.1 Triliun berikutnya dialokasikan bagi program jaminan sosial seperti kesehatan, pendidikan, dan revitalisasi daerah. Program jaminan sosial meliputi pengembangan sistem kesehatan, pendidikan, ruang kehidupan yang berkualitas dan memberikan rasa aman termasuk dari ancaman bencana, serta masyarakat dengan kesadaran lingkungan yang tinggi untuk mendaur ulang. Program revitalisasi daerah meliputi pemanfaatan aset-aset daerah untuk mendorong pariwisata, revitalisasi transportasi umum, dan percepatan konstruksi komunitas yang saling peduli terhadap sesama.

Di luar dana JPY 10.3 Triliun, pemerintah Jepang akan menambahkan dana JPY 2,8 Triliun sebagai kontribusi bagi program pensiun nasional. Di samping kucuran dana dari pemerintah pusat, program stimulus ini juga mengikutsertakan pemerintah daerah, sektor swasta, dan sumber-sumber pendanaan lainnya, sehingga secara keseluruhan program stimulus ini akan bernilai hingga JPY 20.2 Triliun.

2.3. Efek *Multiplier* Stimulus Fiskal Jepang

Tabel 2.1 berisi daftar beberapa riset terdahulu yang telah mengestimasi besar efek pengganda stimulus fiskal Jepang. Beberapa riset sebelumnya sudah meneliti dan berupaya menghitung estimasi angka efek pengganda (*multiplier*) yang tepat untuk stimulus fiskal yang diluncurkan pemerintah Jepang. Bila stimulus fiskal diluncurkan, sebagai akibat timbulnya aktivitas-aktivitas ekonomi baru maka akan tercipta sejumlah yen Jepang di masyarakat Jepang sebagai efeknya. Jumlah yen Jepang yang terbentuk

sebagai efek tersebut terjadi karena adanya efek pengganda dari stimulus. dalam perhitungan matematisnya, jumlah stimulus fiskal bila dikalikan dengan angka pengganda akan menghasilkan jumlah yen Jepang yang terbentuk di masyarakat. Jumlah yen ini merupakan tambahan terhadap PDB Jepang akibat diberikannya stimulus tersebut.

Tabel 2.1. Efek *Multiplier* Stimulus Fiskal Jepang dari Berbagai Riset

Publikasi	Angka <i>Multiplier</i>	Metodologi	Tipe Estimasi	Uraian
Miyazaki (2007)	0,008 dan 0,012	VAR - bulanan	Elastisitas untuk pemerintah pusat dan daerah	Produksi industri, periode konstruksi 1
Hida, et. al. (2008)	1,1	Error Correction Model	Multiplier	Maksimum
Afonso dan Aubyn (2008)	0,014	VAR- tahunan	Multiplier (Produktivitas Marjinal)	Kumulatif
Freedman, Kumhof, Laxton dan Lee (2009)	1,6	Model Neo-Keynesian Dinamis	Multiplier	Periode 1
Bruckner dan Tuladhar (2010)	0,8 (1975-1989) dan 0,6 (1990-2000)	Data panel dengan year-specific shocks	Elastisitas	Generalized Method of Moments

Sumber : Disarikan dari Bruckner dan Tuladhar (2010)

Dari Tabel 2.1 tersebut dapat diketahui bahwa dari kelima referensi yang ada sejauh ini, Bruckner dan Tuladhar (2010) merupakan referensi terbaru yang melakukan estimasi terhadap efek pengganda stimulus fiskal Jepang.

Bruckner dan Tuladhar (2010) melakukan observasi terhadap belanja pemerintah pusat dan pemerintah daerah di Jepang. Dalam kurun waktu stimulus fiskal yang diluncurkan dari tahun 1975-1989 terdapat total 690 data pengamatan, sedangkan dalam periode 1990-2000 terdapat total 470 data pengamatan.

Guna menemukan nilai efek multiplier tersebut, Bruckner dan Tuladhar (2010) menggunakan model ekonometrik panel data yang dapat menangkap variasi efek dari kebijakan fiskal terhadap output daerah. Persamaannya adalah sebagai berikut:

$$Y_{c,t} = a_c + d_t + p * F_{c,t} + D^T X_{c,t} + u_{c,t}$$

dimana :

$Y_{c,t}$ = nilai tambah prefektur c, tahun t

a_c = *unobserved, time-invariant prefecture fixed effect*

d_t = *year-specific fixed effect*

p = taksiran parameter elastisitas yang merupakan angka efek *multiplier* stimulus fiskal

$F_{c,t}$ = belanja pemerintah prefektur c, tahun t

D^T = parameter berbagai variabel kontrol dalam vektor variabel kontrol

$X_{c,t}$ = vektor variabel control yang bervariasi di *prefecture-year level*

$u_{c,t}$ = *stochastic error term*

2.4. Perekonomian Jepang

Menurut IMF (2011), struktur perekonomian Jepang sangat dipengaruhi oleh sektor finansialnya. Struktur sektor finansial Jepang sendiri banyak dipengaruhi oleh posisinya sebagai salah satu negara

yang memiliki surplus transaksi berjalan yang sangat besar mencapai 3% PDB. Saat ini Jepang memiliki posisi akumulasi aset luar negeri terbesar di dunia dengan nilai bersih mencapai US\$ 3 triliun. Posisi akumulasi aset bersih tersebut tersebar di cadangan devisa - yang sebagian besar disimpan dalam bentuk obligasi US *Treasuries* (*T-Bond*) - dan kepemilikan obligasi oleh swasta. Kepemilikan obligasi oleh swasta tersebut mencapai total US\$ 1.5 Triliun; terutama terdiri dari investasi perbankan, asuransi jiwa, dan dana pensiun Jepang di *T-Bond* dan obligasi swasta berdenominasi USD dan yen.

Ukuran pasar saham dan pasar obligasi Jepang sangat besar dan merupakan pasar finansial kelima terbesar di dunia. Walaupun demikian, kondisi kepemilikan di kedua pasar tersebut berbeda. Di pasar saham Jepang, keikutsertaan investor asing cukup besar dengan besar kepemilikan 25% dari kapitalisasi pasar, di mana kepemilikan investor Asia sangat kecil di bawah 0.5%. Sementara itu di pasar obligasi Jepang khususnya obligasi pemerintah Jepang (JGBs), walau kepemilikan investor asing sangat kecil hanya 5%, namun 20% investor asing tersebut berdomisili di Asia. Kondisi pasar obligasi Jepang tersebut berlawanan dengan pasar obligasi Amerika Serikat dan Jerman, dua negara lain dalam kelompok lima pasar finansial terbesar di dunia. Lebih dari 30% obligasi pemerintah Amerika Serikat atau T-Bond dan sekitar 55% obligasi pemerintah Jerman dimiliki oleh investor asing.

Disamping itu, struktur sektor finansial Jepang memiliki titik berat ke domestik. Nilai *turnover* (diukur dari jumlah kotor arus modal ke dalam dan keluar dalam BOP) pasar finansial Jepang yang relatif kecil (hanya sebesar 14% dari PDB) menunjukkan bahwa pasar finansial Jepang bukan merupakan pasar intermediasi utama dunia. Hal ini dipertegas oleh fakta minimnya penerbitan ekuitas asing di Jepang dan rendahnya penerbitan obligasi Jepang di luar negeri yang berjumlah hanya 1,5% dari jumlah ekuitas hutang global lintas negara yang beredar di pasar finansial dunia.

Rebalancing arus dana portofolio dimungkinkan sebagai bagian dari penyesuaian strategi investasi berbagai investor institusional Jepang yaitu perusahaan asuransi jiwa, dana pensiun, dan reksa dana. Sebagian besar perusahaan asuransi Jepang telah mengungkapkan rencana strategi investasi untuk memperbesar kepemilikan aset asing, dan di sisi lain beberapa perusahaan asuransi menyatakan rencana strategi untuk mengurangi kepemilikan terhadap surat utang pemerintah Jepang (*Japanese Government Bonds*). Dalam waktu belakangan ini lembaga dana pensiun Jepang telah lebih banyak menjual dibandingkan membeli surat utang pemerintah Jepang dan menargetkan dalam jangka menengah akan mendiversifikasi investasinya ke *emerging market* (lihat Tabel 2.2).

Walau memiliki *share* terhadap PDB dunia sebesar 9%, Jepang hanya menguasai 5% perdagangan dunia yang di dalamnya didominasi perdagangan dengan negara-negara di kawasan Asia. Nilai ekspor dan impor Jepang dengan kawasan Asia mencapai kurang lebih US\$ 400 miliar yang berarti lebih dari separuh total nilai ekspor impor Jepang.

Jepang merupakan pemasok barang-barang konsumen berteknologi tinggi dan produk-produk antara yang canggih. Di samping itu para konsumen Jepang merupakan pembeli-pembeli utama produk jadi dari negara-negara Asia (terkecuali China), sehingga menjadikan nilai impor Jepang dari Asia merupakan terbesar ketiga di bawah China dan Amerika Serikat.

Sebagaimana ditunjukkan dalam Gambar 2.3, Jepang berperan penting dalam rantai suplai Asia, karena dalam permintaan final domestik Jepang terdapat bagian nilai tambah yang signifikan yang diimpor dari negara-negara Asia. Jepang mengimpor nilai tambah dari Korea kurang lebih sebesar 25% PDB Korea, sehingga menjadikan Korea sebagai negara asal impor nilai tambah terbesar diukur dari persentase PDB-nya. Dengan New Zealand, Jepang mengimpor nilai tambah kira-kira seperlima PDB New Zealand. Sedangkan dengan Indonesia, Australia, dan India, Jepang mengimpor nilai tambah sebesar 15% dari PDB masing-masing negara tersebut. Bagi Jepang sendiri, seluruh impor nilai tambah yang diterima Jepang mencakup kurang dari 10% PDB-nya; di mana lebih dari 2% PDB bersumber dari

industri pertambangan dan penggalian, dan sekitar 3% PDB berasal dari enam negara Asia (Indonesia, Australia, China, India, Korea, New Zealand).

Tabel 2.2. Aset Investasi Dana Pensiun Jepang 2011-2012

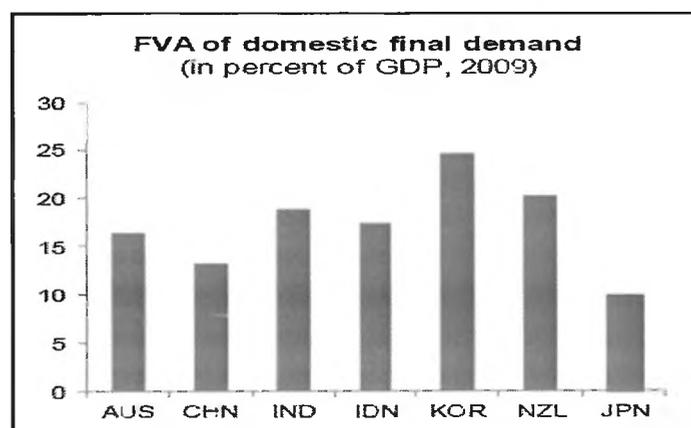
	FY2011	End-Dec 2012	FY2011	End-Dec 2012
	In Trillions of Yen		In Percent of Total	
Total investment assets	113.6	111.9	100.0	100.0
Domestic bonds 1/	71.9	67.3	63.3	60.1
Domestic equity	14.2	14.5	12.5	12.9
Foreign bonds	9.9	11.0	8.7	9.8
Foreign equities	13.0	14.4	11.5	12.9
Short-term assets	4.5	4.7	4.0	4.2
Asset allocation policy mix 2/			67 (59-75)	
Domestic bonds			11 (5-17)	
Domestic equity			8 (3-13)	
Foreign bonds			9 (4-14)	

Note :

1/ Includ. FILP bonds

2/ Each asset class has a permissible range of deviation from the policy asset mix, which is shown in figures in parentheses.

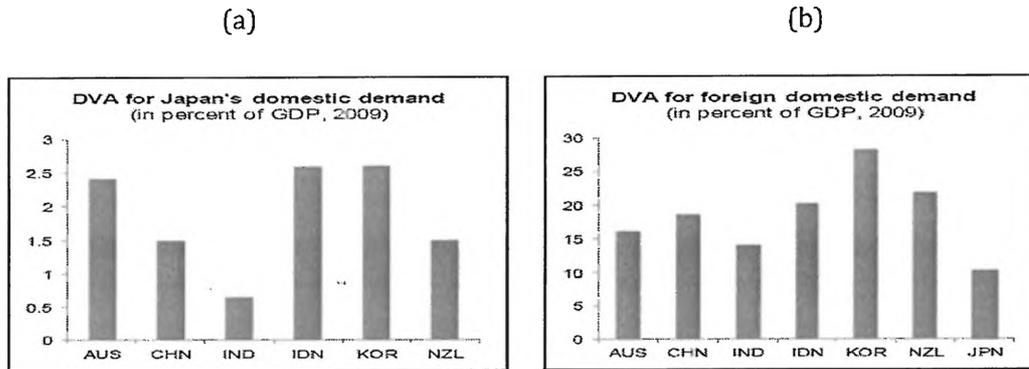
Sumber : GPIF dalam IMF (2013) Negara-negara Asia sendiri mengekspor sejumlah nilai tambah domestik yang signifikan untuk memenuhi permintaan akhir dari negara-negara lain, termasuk Jepang. Nilai tambah domestik yang setara lebih dari 28% PDB di Korea diekspor untuk memenuhi permintaan domestik akhir negara-negara lain. Untuk Indonesia dan New Zealand, nilai tambah domestik yang diekspor untuk memenuhi permintaan domestik final negara lain mencapai lebih dari 20% PDB masing-masing (lihat Gambar 2.3.).



Sumber : IMF (2013)

Gambar 2.3. Foreign Value Added dari Domestic Final Demand.

Sebagaimana diperlihatkan dalam Gambar 2.4(a), Jepang dalam hal ini menjadi tujuan ekspor nilai tambah yang penting bagi negara-negara tersebut, karena nilai tambah domestik setara 2,5% PDB masing-masing negara (Australia, Indonesia, dan Korea) diekspor ke Jepang. Sementara itu, China dan New Zealand mengekspor nilai tambah domestik setara dengan 1,5% PDB masing-masing ke Jepang; dan India sebesar 0,6% PDB-nya ke Jepang.



Sumber : IMF (2013)

Gambar 2.4. Domestic Value Added untuk Domestic Demand Jepang dan Domestic Value Added untuk Domestic Demand Negara Lain

Hal sebaliknya juga berlaku di mana keenam negara tersebut juga berperan penting bagi ekspor produk final Jepang. Sebagaimana ditunjukkan dalam Gambar 2.4(b), nilai tambah yang diciptakan di keenam negara Asia tersebut bagi ekspor Jepang adalah sebesar 4,25% dari total ekspor bruto Jepang, dengan China dan Australia merupakan penyumbang terbesar masing-masing sebesar 1,9% dan 0,9%. Sedangkan dari ukuran PDB per negara, besar nilai tambah keenam negara tersebut berada di antara rentang 0,1% PDB (India) dan 0,6% PDB (Australia).

Nilai tambah domestik yang diekspor ke Jepang bisa secara langsung untuk memenuhi permintaan domestik akhirnya (dalam bentuk konsumsi privat, investasi, maupun belanja pemerintah) atau secara tidak langsung dalam bentuk input antara. Kesemua nilai tambah domestik yang diekspor tersebut mencakup kurang lebih 2,5% PDB (2009) negara Indonesia, Australia, dan Korea; dan lebih dari 1,5% PDB (2009) negara China dan *New Zealand*.

III. METODOLOGI

Untuk menganalisis dampaknya terhadap pertumbuhan PDB Jepang pada tahun 2013 (tahun ke-1) dan 2014 (tahun ke-2) sebagaimana ditampilkan pada Tabel 3.1, penulis menggunakan metode analisis kuantitatif yang merupakan perhitungan matematis berdasarkan alur logika berpikir sederhana. Hasil temuan angka taksiran efek multiplier Bruckner dan Tuladhar (2010) digunakan sebagai faktor perkalian untuk menghitung besaran nominal dampak kenaikan PDB Jepang akibat stimulus fiskal. Sedangkan langkah-langkah selanjutnya menggabungkan cara-cara perhitungan sederhana menggunakan besaran nominal GDP dan angka pertumbuhan sebagai berikut.

Langkah 1

Dampak kenaikan PDB Jepang akibat stimulus fiskal =>

$$k_i = m_b * s_i \quad \dots\dots\dots (1)$$

- di mana k_i = dampak kenaikan PDB Jepang akibat stimulus fiskal pada tahun ke - i (dalam ¥ miliar)
- m_b = multiplier belanja pemerintah (sebesar 0.6 untuk Jepang, menurut Bruckner dan Tuladhar, 2010)
- s_i = nilai paket stimulus fiskal tahun ke - i (dalam ¥ miliar)

Langkah 2

PDB Jepang tahun ke - i tanpa stimulus fiskal =>

$$d_i = (PDB_o * (1 + g_n)) \quad \dots\dots\dots (2)$$

di mana d_i = PDB Jepang tahun ke - i tanpa stimulus fiskal (dalam ¥ miliar)
 PDB_0 = PDB Jepang tahun 2012 (dalam ¥ miliar)
 g_n = tingkat pertumbuhan normal PDB Jepang (dalam %, besarnya diasumsikan sama dengan tingkat pertumbuhan tahun 2012)

Langkah 3

PDB Jepang tahun ke - i setelah stimulus fiskal =>

$$c_i = d_i + k_i \quad \dots\dots\dots (3)$$

dimana PDB_i = PDB Jepang tahun ke - i setelah stimulus fiskal
 d_i = PDB Jepang tahun ke - i tanpa stimulus fiskal
 k_i = dampak kenaikan PDB Jepang akibat stimulus fiskal pada tahun ke - i

Langkah 4

Kenaikan pertumbuhan PDB Jepang tahun ke - i akibat stimulus fiskal =>

$$g_i = (PDB_i - PDB_{i-1}) / PDB_{i-1} \quad \dots\dots\dots (4)$$

dimana g_i = kenaikan pertumbuhan PDB Jepang tahun ke - i akibat stimulus fiskal (dalam %)

Langkah 5

Total pertumbuhan PDB Jepang tahun ke - i setelah stimulus fiskal =>

$$g_{ti} = g_n + g_i \quad \dots\dots\dots (5)$$

dimana g_{ti} = total pertumbuhan PDB Jepang tahun ke - i setelah stimulus fiskal (dalam %)

Metode yang penulis susun di atas merupakan penyempurnaan dan sistematisasi dari perhitungan sederhana dari Grup Internasional (2013). Penyempurnaan tersebut terletak pada kelima langkah tersebut, yaitu berupa :

- a. Penggunaan satu nilai multiplier saja dari Bruckner dan Tuladhar (2010) yakni sebesar 0,6 dan menghapuskan penggunaan nilai multiplier lain yaitu 0,8. Dasarnya adalah kekinian, karena nilai multiplier sebesar 0,6 didasarkan atas pengamatan Bruckner dan Tuladhar (2010) pada efek paket stimulus fiskal Jepang periode 1990 – 2000. Penggunaan nilai multiplier alternatif sebesar 0.8 pada Grup Internasional (2013) sudah kurang tepat mengingat nilai tersebut dihasilkan atas pengamatan efek stimulus fiskal Jepang di periode 1975-1989 yang relatif sudah kurang merepresentasikan perekonomian Jepang saat ini (*lihat Langkah 1*).
- b. Penambahan variabel tingkat pertumbuhan normal PDB Jepang dan penggunaannya untuk menyesuaikan nilai GDP tanpa stimulus untuk tahun 2013 dan tahun 2014. Pada Grup Internasional (2013), variabel ini tidak ada sehingga GDP tahun 2013 diasumsikan tidak ada kenaikan atau dengan kata lain sama dengan GDP tahun 2012. Dengan variabel ini penulis juga melakukan penyesuaian terhadap GDP tahun 2014 (*lihat Langkah 2*).

Selain untuk menyesuaikan nilai GDP 2013 dan 2014, penulis juga menggunakan variabel ini untuk menghitung total pertumbuhan tahun 2013 dan 2014, yakni tingkat pertumbuhan normal plus tingkat pertumbuhan akibat efek Abenomics (lihat Langkah 5). Dalam Grup Internasional (2013), tidak ada tingkat pertumbuhan normal sehingga tingkat pertumbuhan tahun 2013 adalah sama

dengan tingkat pertumbuhan akibat efek Abenomics. Untuk tingkat pertumbuhan tahun 2014 memang tidak dihitung oleh Grup Internasional (2013).

Asumsi pertumbuhan normal tanpa stimulus adalah pertumbuhan tahun sebelumnya yaitu tahun 2012 sebesar 1.94%, dengan harapan bahwa tren pertumbuhan tahun 2013 dan 2014 masih akan mengikuti tren pertumbuhan tahun sebelumnya.

- c. Perbaiki asumsi bahwa penyerapan program stimulus Abenomics tidak hanya untuk tahun 2013 saja seperti di Grup Internasional (2013), tapi untuk dua tahun (2013-2014), mengingat masa pelaksanaan Abenomics adalah selama tahun 2013 dan 2014. Oleh karena itu dalam **langkah 1 hingga langkah 5**, digunakan variabel-variabel untuk tahun ke-i (i=1, tahun 2013; i=2, tahun 2014).
- d. Terkait dengan butir 3, dilakukan penyempurnaan asumsi penyerapan stimulus Abenomics. Penulis berpandangan asumsi penyerapan 80% pada tahun 2013 oleh Grup Internasional (2013) tidak tepat lagi, mengingat penyerapan belanja fiskal Abenomics untuk perekonomian sebesar 10,3 Triliun Yen dilakukan selama dua tahun (2013-2014). Itulah sebabnya dalam **langkah ke-1**, penulis membagi paket stimulus untuk tahun ke-i (i=1, tahun 2013; i=2, tahun 2014).
Oleh karena itu perlu dicari asumsi yang tepat persentase penyerapan di kedua tahun tersebut. Dalam hal ini, asumsi yang digunakan penulis didasarkan pada pendapat analis Crédit Agricole, yaitu 1/3 dari nilai program sebesar 10,3 Triliun Yen dijalankan di tahun 2013 dan 2/3 sisanya di tahun 2014. Hal ini dikarenakan manfaat proyek pekerjaan umum dari kebijakan stimulus tidak akan langsung dirasakan mengingat daftar pekerjaan rekonstruksi di kawasan tertimpa bencana tsunami Tohoku yang dilakukan sudah panjang dan inisiatif proyek pekerjaan umum baru akan mengalami kekurangan pasokan tenaga kerja konstruksi.
- e. Penulis melakukan sistematisasi dan menyusun penjelasan perhitungan ke dalam suatu metodologi agar lebih mudah dipahami langkah demi langkah untuk dua tahun (2013-2014) masa penyerapan Abenomics. Hal-hal tersebut tidak ditemukan di Grup Internasional (2013) yang langsung melakukan perhitungan untuk tahun 2013 dalam format Tabel 2.2.

Selanjutnya, untuk mengetahui dampak transmisinya ke negara-negara di kawasan Asia dan Indonesia sebagaimana ditampilkan pada Tabel 3.1, penulis menarik hasil model struktural IMF secara grafis pada Gambar 4.3 untuk mengambil nilai efek Abenomics pada tiap kuartal. Dengan mengakomodasi dua tahapan kucuran stimulus yaitu di tahun 2013 dan tahun 2014, maka penulis menyusun rumus perhitungan berikut :

$$t_{Ab\ i} = a_{1\ i} * \Delta g_{2013} + a_{2\ i} * \Delta g_{2014} \dots\dots\dots (6)$$

- $t_{Ab\ i}$ = efek Abenomics pada kuartal ke-i
- $a_{1\ i}$ = dampak demand shock 1% di Jepang pada suatu negara pada kuartal ke-i akibat pengeluaran stimulus fiskal pada tahun 2013
- Δg_{2013} = peningkatan pertumbuhan PDB Jepang pada tahun 2013 akibat Abenomics
- $a_{2\ i}$ = dampak demand shock 1% di Jepang pada suatu negara pada kuartal ke-i akibat pengeluaran stimulus fiskal pada tahun 2014
- Δg_{2014} = peningkatan pertumbuhan PDB Jepang pada tahun 2014 akibat Abenomics

Untuk $a_{1\ i}$ dan $a_{2\ i}$, data berasal dari nilai hasil menarik hasil model struktural IMF secara grafis pada Gambar 4.3. Nilai Δg_{2013} dan Δg_{2014} berturut-turut adalah peningkatan pertumbuhan PDB Jepang pada tahun 2013 dan 2014 akibat Abenomics yang diambil dari hasil perhitungan dalam Tabel 2.2.

Untuk menganalisis dampak *Abenomics* sejauh ini terhadap nilai tukar, aliran investasi dan perdagangan Indonesia dan Jepang kedua negara, digunakan analisis deskriptif berdasarkan data historis dan literatur-literatur terkait.

Data yang digunakan dalam kajian ini bersumber dari *Cabinet Office Japan*, CEIC, Bloomberg, Bank Indonesia, *IMF Working Papers dan Reports*, dan literatur-literatur lain yang relevan.

IV. HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Menilik sedikit ke belakang, langkah kebijakan ini melanjutkan skenario “perang mata uang (*currency war*)” yang menjadi kekhawatiran banyak negara dunia belakangan ini. Sebagaimana kita ingat, “*currency war*” dimulai oleh China yang dengan kekuatan cadangan devisanya mampu membuat mata uangnya “*undervalued*” terhadap mata uang lain di dunia, khususnya US Dollar, yang telah membuat pemerintah Amerika Serikat meradang.

Menghadapi kebijakan China yang bersifat mendistorsi pasar tersebut, Amerika Serikat yang tengah terbelit masalah ekonomi yang serius dan menjadi semakin tidak diuntungkan oleh rendahnya nilai mata uang Yuan China terhadap US Dollar kemudian mengambil serangkaian kebijakan, baik *quantitative easing* dan solusi *fiscal cliff*, yang salah satu tujuan sebenarnya adalah mendevaluasi mata uangnya.

Perekonomian Jepang yang banyak bergantung pada ekspor juga menghadapi masalah. Apresiasi Yen yang telah berlangsung lama dan terus menerus telah merusak daya saing ekspor negara tersebut dan amat berpengaruh terhadap terjadinya kontraksi dalam perekonomiannya. Dan akhirnya kini Jepang mengambil langkah kebijakan Abenomics yang dari sisi efek terhadap mata uang pada gilirannya akan berimbang serupa dengan kebijakan China dan Amerika Serikat yakni menurunkan nilai mata uangnya.

Berbagai program stimulus yang telah diambil pemerintah Jepang sebelumnya (1990-2008) dan Amerika Serikat (2001-2003) menghidupkan kembali keyakinan para ekonom terhadap kebijakan fiskal guna mengatasi resesi ekonomi yang sebelumnya terdegradasi (Krugman, 2005). Abenomics yang diluncurkan tahun 2013 menunjukkan secara *gambling* keberlanjutan dari keyakinan para ekonom tersebut. Kebijakan moneter yang diambil selama ini dengan menurunkan tingkat suku bunga hingga akhirnya mendekati nol untuk mengatasi resesi ekonomi sebagaimana diyakini para Monetarist (lihat Taylor (2000) dan Taylor (2009)), ternyata tidak dapat mengatasi kondisi resesi yang berkepanjangan. Dengan kondisi tertutupnya kemungkinan penurunan tingkat suku bunga tersebut, hal ini memberikan peluang bagi kebijakan yang pro Keynesian. Lamanya resesi yang dialami memberikan cukup waktu bagi pemerintah Jepang untuk dapat melaksanakan kebijakan stimulus fiskal secara lebih efektif.

4.1. Dampak Stimulus Fiskal *Abenomics* terhadap PDB Jepang

Untuk menghitung dampak *Abenomics* terhadap pertumbuhan ekonomi Jepang, penulis melakukan perhitungan sebagai ditampilkan pada Tabel 3.1. Dari perhitungan tersebut, penulis memperkirakan bahwa pertumbuhan PDB Jepang tahun 2013 maksimal mencapai 2.4% berkat tambahan pertumbuhan sebesar 0.4% dari efek stimulus. Prediksi penulis ini mendekati data pertumbuhan ekonomi Jepang kuartal pertama dan kedua tahun 2013 yang di-*annualised* akan mencapai 2.6%.³ Hasil ini juga lebih baik dari prediksi tertinggi Grup Internasional (2013) sebesar 1.4% dan prediksi analis Barclay sebesar 0.8%.⁴ Prediksi penulis bahwa angka tambahan pertumbuhan dari efek stimulus pada tahun 2013 sebesar 0.43% sejalan dengan analis Crédit Agricole yang memprediksi pada kisaran 0.4% - 0.5%.⁵

⁴ Agustus 2013. <http://www.channelnewsasia.com/news/business/international/japan-economic-growth/773032.html>

⁴ Bloomberg, 11 Januari 2013. “Japan Unveils Stimulus—Don’t Get Too Excited Yet”, by Dhara Ranasinghe.

⁵ Financial Times. 11 Januari 2013. “Japan unveils ¥10.3tn stimulus package”, by Michiyo Nakamoto. Diunduh tanggal 14 Februari 2013.

Sementara itu pada tahun 2014, penulis memprediksi pertumbuhan PDB Jepang akan mencapai maksimal 2.8% berkat tambahan 0.8% pertumbuhan dari efek stimulus. Prediksi penulis ini di atas prediksi analisis Barclay yang memperkirakan pertumbuhan tahun 2014 akan tumbuh 1%.⁶

Menilik pengalaman historis Jepang sebelumnya terkait kebijakan stimulus terdahulu sebagaimana dijelaskan dalam tinjauan literatur (stimulus 1990-1995, stimulus 1996-2000, stimulus 2001-2006), penulis meragukan pertumbuhan perekonomian Jepang akibat stimulus Abenomics akan efektif dalam menciptakan keseimbangan fiskal. Berdasarkan fakta, keseimbangan fiskal Jepang memburuk setelah rangkaian kebijakan stimulus dari surplus 2% PDB pra stimulus 1990-1995 menjadi defisit 6 % PDB pasca stimulus 2000-2006.

Ekspansi fiskal dalam jumlah besar yang dikururkan di akhir 1990-an memberikan efek negatif yang lebih besar dibandingkan efek positifnya dan tidak memadai untuk mendorong perekonomian Jepang secara makro (Miyazaki, 2010). Stimulus yang diberikan dipandang tidak kuat dan tidak konsisten dan kurang didukung oleh kebijakan moneter (Bayoumi, 2001). Abenomics sendiri bertumpu pada kebijakan yang sama yakni fiskal yang ekspansif. Di samping itu, keterlibatan para pemerintah daerah dalam merevitalisasi daerah terkena bencana dan rawan bencana untuk investasi publik tidak terbukti dapat mendorong secara positif siklus bisnis, dan tidak efektif sebagai instrumen kebijakan untuk stabilisasi ekonomi (Miyazaki, 2009). Besar angka efek *multiplier* sebesar 0,8 dan 0,6 untuk kasus Jepang menunjukkan tidak optimalnya dampak positif yang diharapkan. Angka ini memang tidak jauh berbeda dengan angka efek multiplier stimulus China sebesar 0,84 untuk periode yang sama yakni jangka pendek (Dong, Zhiwei, dan Wenlang, 2009). Namun, angka tersebut tidak sebesar angka efek multiplier stimulus untuk ekspansi fiskal yang dalam banyak kasus negara temuan Fatás dan Mihov (2009) memiliki angka di atas 1.

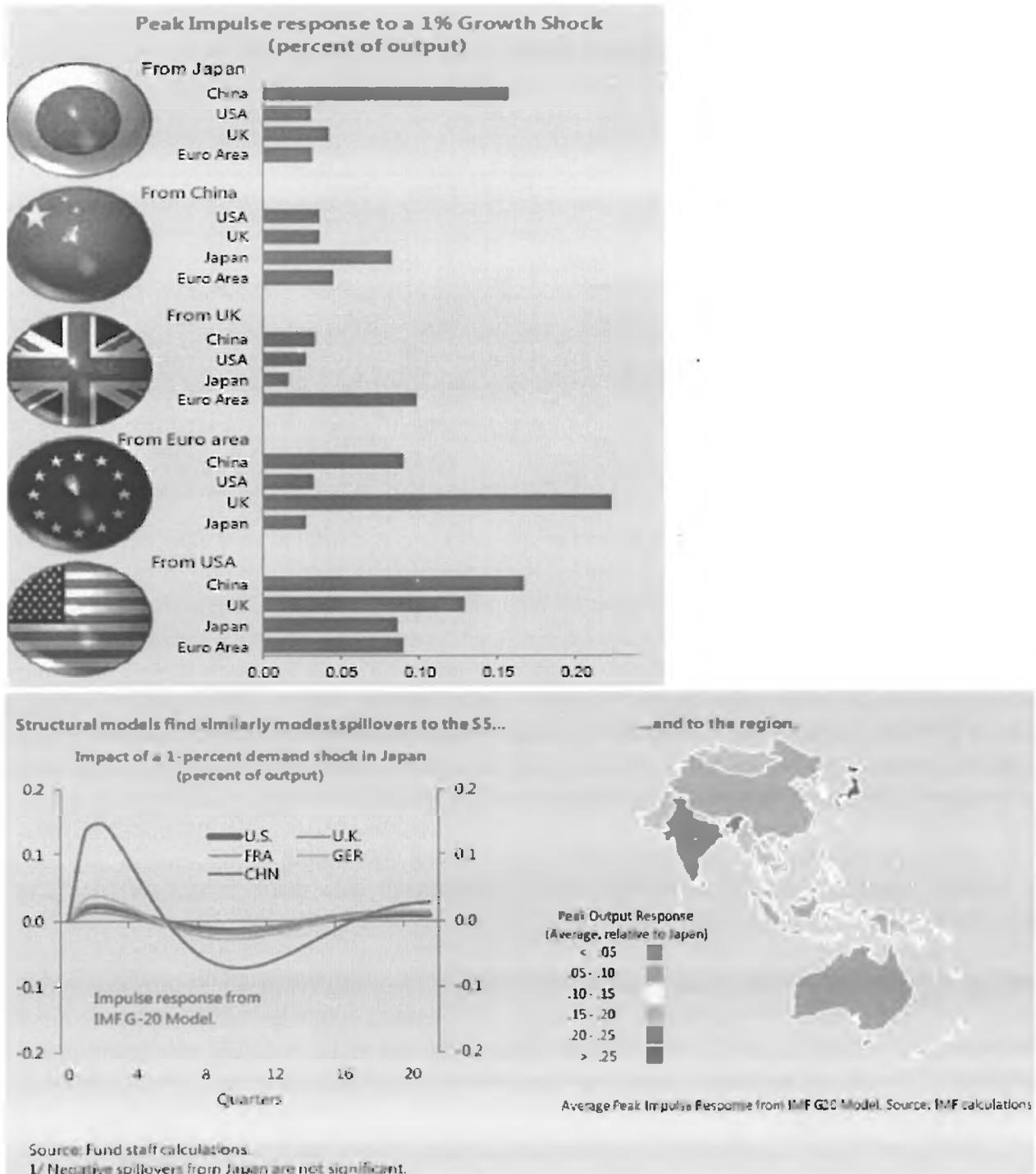
Tabel 4.1. Perhitungan Dampak *Abenomics* terhadap PDB Jepang

Deskripsi	Rumus	Perhitungan
Multiplier government spending	m_b	0.6
Total paket stimulus fiskal pemerintah pusat Jepang		10,300.00
Paket stimulus fiskal (¥ miliar) - asumsi penyerapan 33% pada tahun 2013	s_1	3,433.33
Paket stimulus fiskal (¥ miliar) - asumsi penyerapan 67% pada tahun 2014	s_2	6,866.67
Dampak kenaikan PDB tahun 2013 (¥ miliar) akibat stimulus	$k_1 = m_b * s_1$	2,060
Dampak kenaikan PDB tahun 2014 (¥ miliar) akibat stimulus	$k_2 = m_b * s_2$	4,120
PDB 2012 (¥ miliar)	PDB_0	474,558.64
Pertumbuhan PDB Tahun 2012		1.94%
Perkiraan PDB 2013 tanpa stimulus fiskal	$d_1 = (PDB_0 * (1 + g_n))$	483,765.08
Total Perkiraan PDB 2013 (sudah ditambah efek stimulus fiskal)	$c_1 = d_1 + k_1$	485,825.08
Tambahan pertumbuhan PDB 2013 akibat stimulus (%)		0.43%
Pertumbuhan maksimum PDB 2013 setelah stimulus (%)	$g_1 = (c_1 - PDB_0) / PDB_0$	2.37%
Total Perkiraan PDB 2013	c_1	485,825.08
Perkiraan PDB 2014 tanpa stimulus fiskal	$d_2 = (c_1 * (1 + g_n))$	495,250.08
Total Perkiraan PDB 2014 (sudah ditambah efek stimulus fiskal)	$c_2 = d_2 + k_2$	499,370.08
Tambahan pertumbuhan PDB 2014 akibat stimulus (%)	$g_2 = (c_2 - c_1) / c_1 * 100$	0.85%
Pertumbuhan maksimum PDB 2014 setelah stimulus (%)		2.79%

Sumber : Perhitungan penulis, modifikasi format dari Grup Internasional (2013)

⁶ Bloomberg, 11 Januari 2013. "Japan Unveils Stimulus—Don't Get Too Excited Yet", by Dhara Ranasinghe.

Dikhawatirkan bahwa kebijakan stimulus Abenomics akan menimbulkan masalah serupa yakni memburuknya keseimbangan fiskal. Sedangkan saat stimulus Abenomics diluncurkan Jepang tengah didera defisit fiskal yang berat. Tercatat Jepang menderita defisit 9.5% PDB pada tahun 2012⁷ (OECD) - yang merupakan angka defisit fiskal tertinggi Jepang sepanjang sejarah.



Sumber : IMF (2011)

Gambar 4.1. Dampak Stimulus Fiskal Jepang terhadap PDB Dunia, Asia dan Indonesia.

⁷ Sumber : OECD. Lihat http://www.oecd-ilibrary.org/economics/government-deficit_gov-dfct-table-en:isessionid=6wrlric0bo3o.delta. Diunduh 20 Januari 2014.

Berdasarkan perhitungan menggunakan rumus nomor 6 pada metodologi dihasilkan potensi transmisi efek *Abenomics* pada pertumbuhan ekonomi Indonesia dan negara-negara mitra utama seperti China sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 4.2. Efek positif kuartal kedua tahun 2013 masih murni hasil efek belanja stimulus tahun 2013, sedangkan pada kuartal yang sama tahun 2014 merupakan gabungan efek belanja stimulus tahun 2013 dan tahun 2014.

Tabel 4.2. Prediksi Respon Output Maksimal Indonesia dan Negara-Negara Asia Mitra Utama Jepang

Waktu	Respon Output Maks.	Waktu	Respon Output Maks.
Q2/2013	0.06%	Q4/2016	-0.06%
Q4/2013	0.03%	Q1/2017	-0.03%
Q2/2014	0.13%	Q2/2017	0.00%
Q4/2014	0.05%	Q4/2017	0.01%
Q2/2015	-0.03%	Q2/2018	0.01%
Q4/2015	-0.07%	Q4/2018	0.02%
Q2/2016	-0.09%		

Sumber : Perhitungan penulis berdasarkan Gambar 4.2 hasil model IMF (2011) dan Tabel 2.2

Dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa Indonesia dapat menerima potensi efek positif di tahun 2013-2014 dan efek negatif pada tahun 2015 hingga awal 2017, sebelum kembali positif pada kuartal II / 2017 hingga tahun 2018.

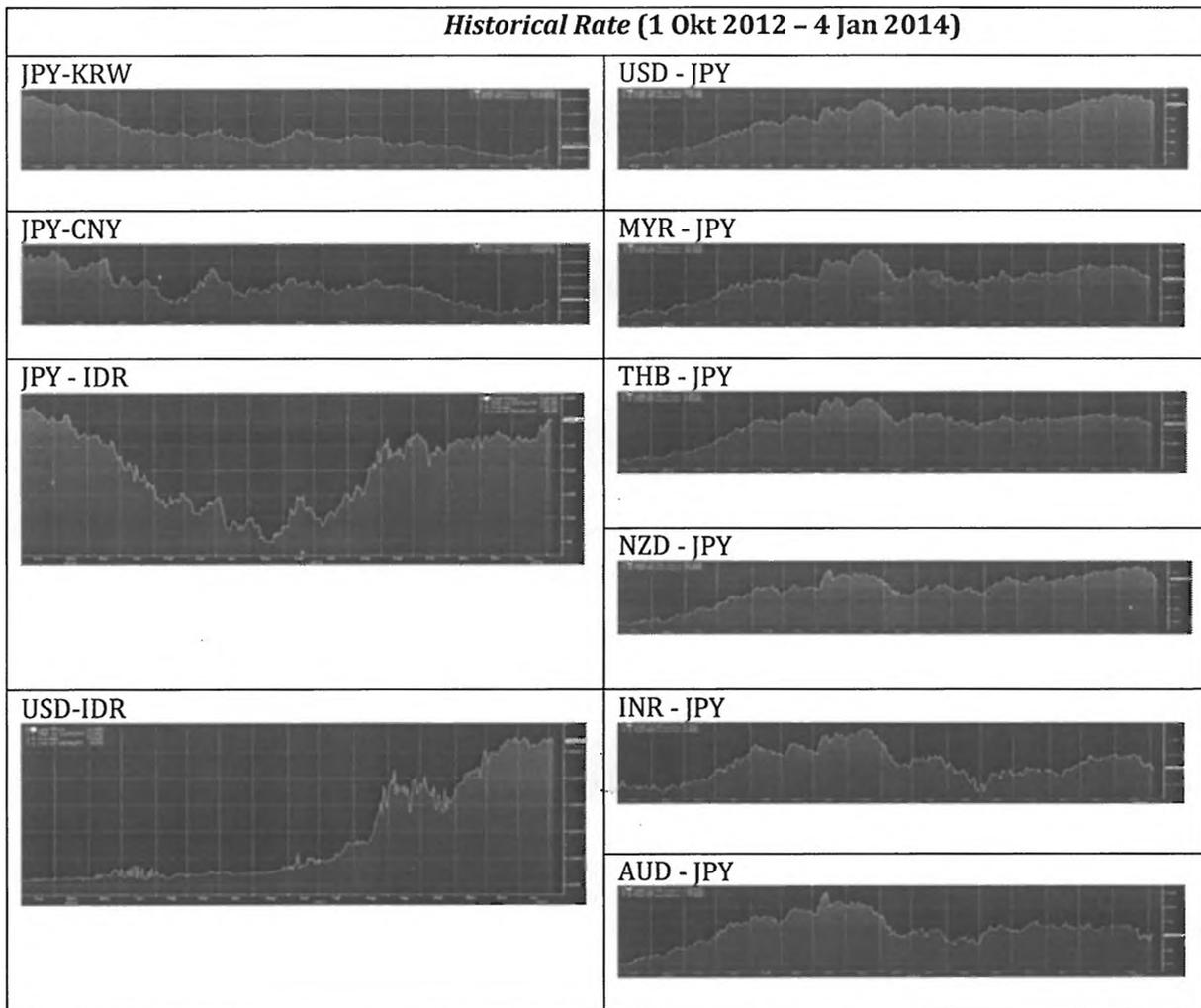
Dari Tabel 4.2 dapat terlihat secara rinci bahwa pada empat kuartal di awal akan diperoleh efek positif *Abenomics* bagi pertumbuhan ekonomi Indonesia. Selanjutnya pada kuartal II / 2015, *Abenomics* akan berefek mengurangi pertumbuhan ekonomi Indonesia dan akan berlanjut hingga kuartal I / 2017. Efek negatif menghilang pada kuartal II / 2017 dan kemudian berubah menjadi tren positif sejak kuartal IV / 2017. Puncak efek positif *Abenomics* adalah pada kuartal II / 2014 sebesar 0.13%, sementara puncak efek negatif adalah pada kuartal II / 2016 sebesar -0.09%. Puncak efek positif terjadi pada kuartal II / 2014 dikarenakan pada saat itu terjadi akibat gabungan efek positif penyerapan 2/3 anggaran stimulus fiskal tahun 2014 (¥ 6.9 Triliun) dan imbas efek positif tahun sebelumnya oleh penyerapan 1/3 anggaran stimulus fiskal tahun 2013 (¥ 3.4 Triliun).

4.2. Dampaknya terhadap Nilai Tukar Mata Uang Regional dan Rupiah

Pada bagian ini penulis melakukan analisis berdasarkan data grafik yang bersumber dari Bloomberg. Langkah kebijakan *Abenomics* telah mendevaluasi nilai JPY terhadap USD secara cepat 7 dan dramatis sebesar 8,4% hanya dalam tempo dua bulan sejak Shinzo Abe ditunjuk oleh parlemen sebagai PM Jepang yang baru pada tanggal 26 Desember 2012. Terakhir kali nilai Yen serendah ini terhadap USD adalah pada bulan Mei 2010. Pergerakan pasar sudah menunjukkan ekspektasi kebijakan Jepang untuk mendepresiasi yen paling tidak sejak Oktober 2012 atau tiga bulan sebelum Abe meluncurkan *Abenomics*. Tercatat yen telah terdepresiasi terhadap USD sejak 1 Oktober 2012 hingga 4 Februari 2014 sebesar 30% (Gambar 4.3).

Depresiasi JPY terjadi juga pada semua mata uang di atas, terhadap IDR (Indonesian Rupiah), KRW (Korea Won), CNY (Chinese Yuan), MYR (Malaysian Ringgit), THB (Thailand Baht), AUD (Australian Dollar), NZD (New Zealand Dollar), dan INR (Indian Rupee). Gambar 4.2 menunjukkan bahwa depresiasi JPY secara serempak yang menunjukkan arah ekspektasi pelaku pasar terhadap seluruh mata uang utama di atas telah terjadi sejak Oktober 2012.

Bila tren nilai tukar JPY terhadap USD, KRW, CNY, MYR, THB, AUD, NZD, dan INR menunjukkan penurunan (depresiasi) yang konstan (*steady*) hingga kini⁸, tidak demikian halnya dengan nilai tukar JPY terhadap IDR. Nilai tukar JPY terhadap IDR telah kembali hampir ke posisi awal di Oktober 2012. Ketiadaan pengaruh Abenomics terhadap nilai tukar JPY terhadap IDR diakibatkan oleh dua hal : 1) turut terdepresiasi nilai IDR di saat yang bersamaan dengan menurunnya nilai JPY (lihat Gambar 4.3). Sebagaimana diketahui, faktor penyebab di balik kemerosotan nilai IDR adalah besarnya defisit transaksi berjalan (*current account*) Indonesia di atas 3%; 2) besar depresiasi nilai IDR terhadap USD (27%) hampir sama besar dengan depresiasi JPY terhadap USD (30%).

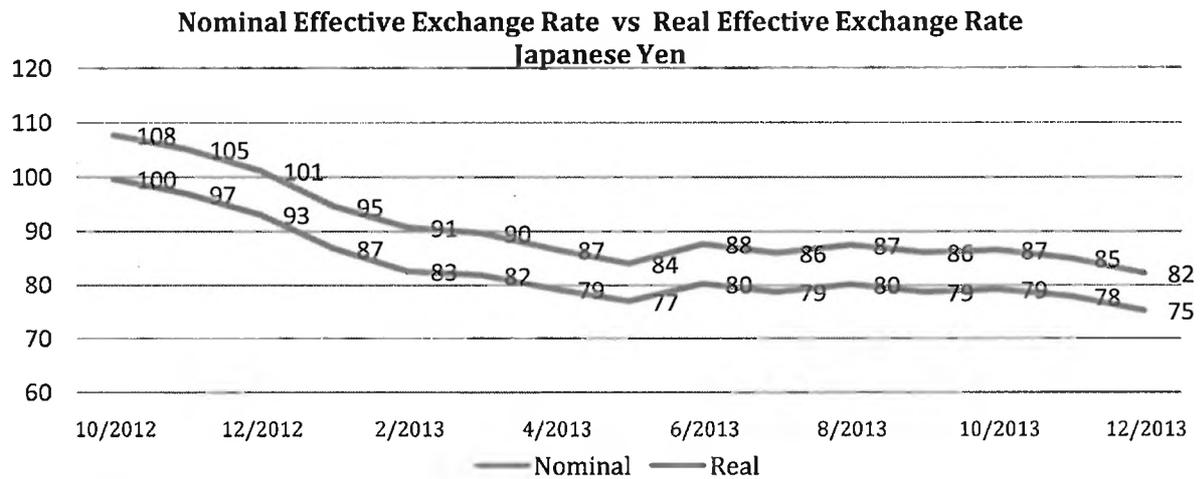
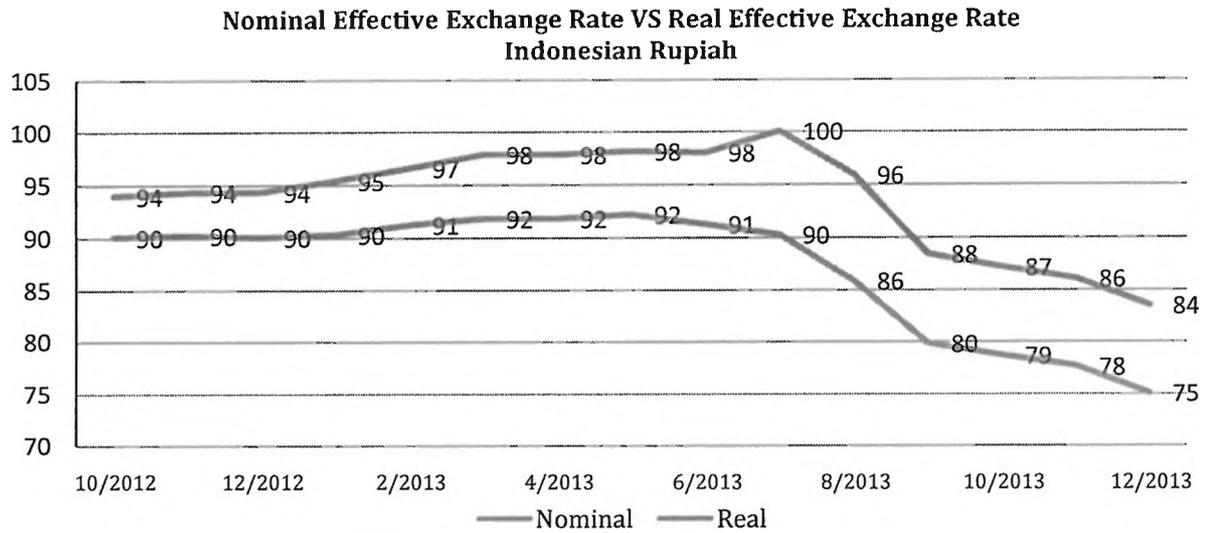


Sumber : Bloomberg, diunduh 4 Februari 2014

Gambar 4.2. Kurs Nilai Tukar Dengan Negara-Negara Mitra Utama Jepang.

Sejak Mei 2013 hingga Februari 2014, IDR terdepresiasi cukup dalam terhadap USD sebesar 27% dari US\$ 1 = Rp 9.579 menjadi Rp 12.203 untuk tiap US\$ 1. Hal ini mengkompensasi depresiasi JPY terhadap IDR sebelumnya yang cukup dalam dari Oktober 2012 – Mei 2013 sehingga nilai tukar JPY terhadap IDR kembali hampir ke posisi awal di bulan Oktober 2012. Secara singkat dapat dikatakan efek Abenomics terhadap nilai kurs JPY terhadap IDR telah memudar akibat faktor selain Abenomics.

⁸ 4 Februari 2014

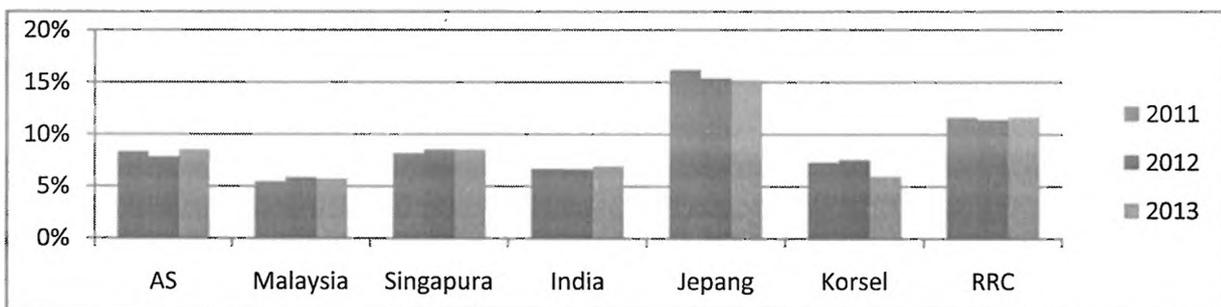


Sumber : CEIC, diunduh 30 Januari 2014

Gambar 4.3. Kurs Nilai Tukar Nominal Dan Riil Efektif Indonesia Dan Jepang.

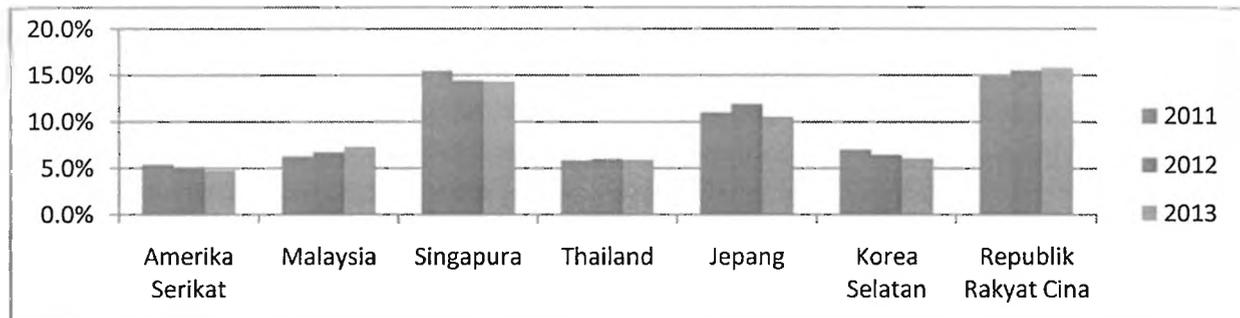
4.3. Dampaknya terhadap Hubungan Perdagangan Indonesia dan Jepang

Jepang merupakan mitra ekonomi Indonesia yang penting, karena Jepang merupakan negara mitra dagang dan mitra investasi utama Indonesia. Jepang merupakan negara tujuan ekspor Indonesia nomor satu (lihat Gambar 4.4). Pada tahun 2013, nilai ekspor Indonesia ke Jepang diperkirakan mencapai US\$ 28 miliar atau 15% dari total nilai ekspor Indonesia, yang berarti sedikit penurunan dibandingkan nilai ekspor tahun 2012 sebesar US\$ 29 miliar.



Sumber : BI, diolah

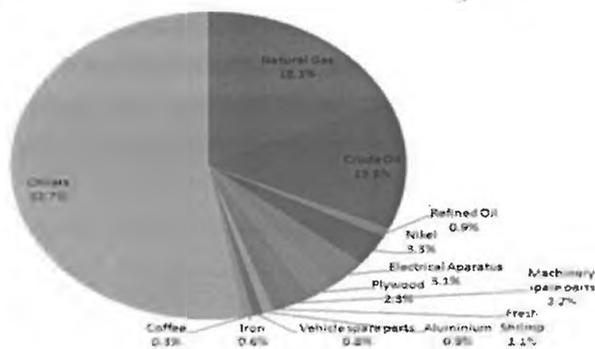
Gambar 4.4. Negara Tujuan Ekspor Indonesia (%).



Sumber : BI, diolah

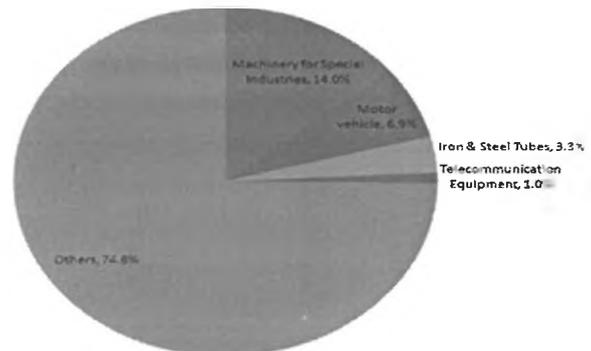
Gambar 4.5. Negara Asal Impor Indonesia (%).

Sementara itu, Jepang merupakan negara asal impor Indonesia nomor tiga terbesar bagi Indonesia setelah China dan Singapura (lihat Gambar 4.5). Nilai impor Indonesia dari Jepang diperkirakan mencapai US\$ 20 miliar (2013) atau 10,5% dari total nilai impor Indonesia, turun dibandingkan tahun 2012 yang mencatat nilai impor sebesar US\$ 23 miliar.



Catatan : Nominal total ekspor Indonesia ke Jepang periode ini adalah sebesar US\$ 34,3 miliar
Sumber : CEIC, diolah

Gambar 4.6. Komoditi Ekspor Indonesia ke Jepang (%)⁹.



Catatan : Nominal total impor Indonesia dari Jepang periode ini adalah sebesar US\$ 20,2 miliar
Sumber : CEIC, diolah

Gambar 4.7. Komoditi Impor Indonesia dari Jepang (%)¹⁰.

Berdasarkan data CEIC (2013) sebagian besar komoditi ekspor Indonesia ke Jepang - yaitu 33% (2013*) - berasal dari sektor energi berupa minyak, gas bumi, dan *refined oil*, yang menjadikan Jepang sebagai importir terbesar minyak dan gas bumi Indonesia (lihat Gambar 4.6). Komoditi ekspor lain yang cukup signifikan berasal dari sektor manufaktur (*electrical apparatus*, *machinery spare parts*, *vehicle spare parts*), pertambangan (nikel, aluminium, dan besi), perkebunan (*plywood*, kopi), dan perikanan (*fresh shrimp*). Jenis komoditi di luar jenis komoditi yang disebutkan masuk ke dalam golongan "Others".

Berdasarkan penelusuran pada data BPS (2011) oleh Miftahudin (2013), penulis memperkirakan jenis-jenis komoditi lainnya (*Others*) yang diekspor Indonesia ke Jepang pada data CEIC yang ditunjukkan pada Gambar 4.7 berasal dari batubara, *tembaga*, kertas dan kardus, ban, roda, dan kaleng, mengingat komoditi-komoditi tersebut mencatat jumlah yang signifikan (lihat Tabel 4.3).

⁹ Periode Oktober 2012 – September 2013. Data sebelum dan sesudah periode tersebut tidak tersedia. Sumber data : CEIC, diolah.

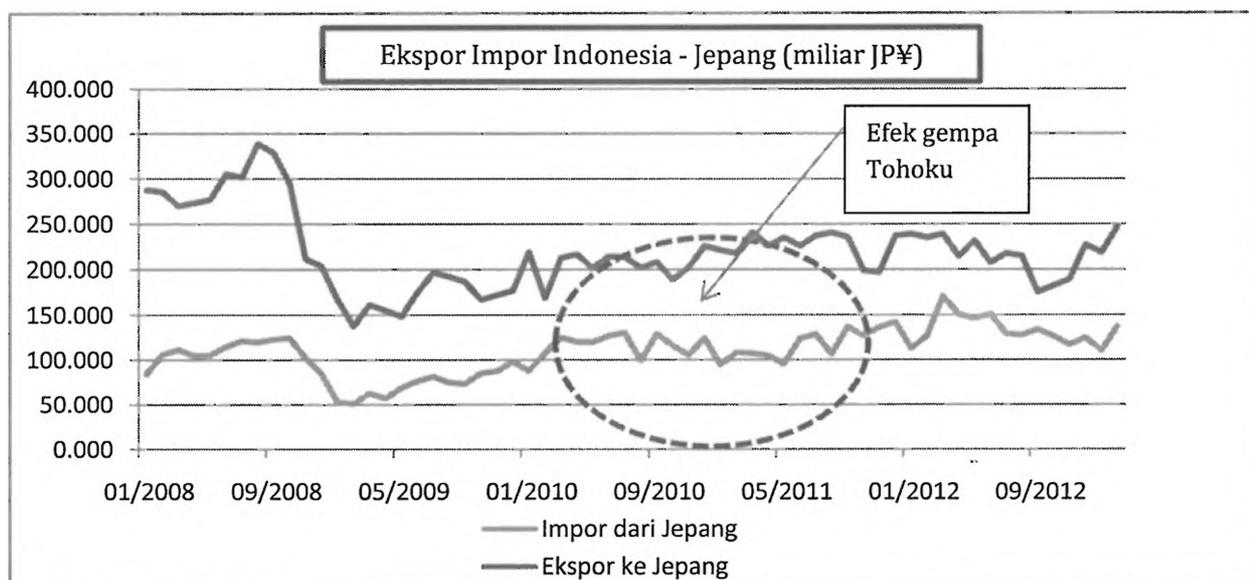
¹⁰ Periode Oktober 2012 – September 2013. Data sebelum dan sesudah periode tersebut tidak tersedia. Sumber data : CEIC, diolah.

Tabel 4.3. Perkiraan Komoditi Signifikan Lainnya (Others) dengan Proksi Data Tahun 2011

No.	Komoditi Ekspor ke Jepang	Jumlah (US\$ miliar)	No.	Komoditi Impor dari Jepang	Jumlah (US\$ miliar)
1.	Batubara	3.7	1.	Truk dan traktor	1.1
2.	Tembaga	1.0	2.	Komponen dan suku cadang	1.4
3.	Kertas dan kertas dus	0.4	3.	Kendaraan bermotor lainnya	0.6
4.	Ban	0.2	4.	Alat- listrik	0.2
5.	Roda	0.15			
6.	Kaleng	0.15			

Sumber : Miftahudin (2013), diolah

Sementara Indonesia banyak mengimpor produk-produk mesin dan otomotif Jepang. Hampir 21% barang yang diimpor dari Jepang merupakan produk mesin industri dan kendaraan bermotor. Di luar itu terdapat pula sejumlah komoditi sektor manufaktur (*iron & steel tubes*, dan peralatan telekomunikasi) yang secara substansial diimpor Indonesia dari Jepang. Untuk jenis-jenis komoditi lainnya (*Others*) yang diimpor Indonesia dari Jepang pada data CEIC yang ditunjukkan pada Gambar 4.7 di atas berasal dari truk dan traktor, komponen dan suku cadang, kendaraan bermotor lainnya, dan alat-alat listrik.



Sumber : CEIC, diolah

Gambar 4.8. Ekspor Impor Indonesia – Jepang (miliar JP¥).

Bagi Indonesia sendiri, tren hubungan perdagangan dengan Jepang telah mulai bergerak positif kembali semenjak kemerosotan ekspor dan impor yang disebabkan oleh krisis ekonomi dunia 2008/2009. Tren defisit perdagangan Jepang terhadap Indonesia yang cukup besar prakrisis 2008/2009 – hingga mencapai lebih dari ¥ 200 miliar - kemudian berangsur-angsur menipis hingga lebih dari ¥ 100 miliar. Hanya akibat gempa dan tsunami di Tohoku pada bulan Maret 2009 ekspor Jepang mengecil di kala impornya tetap, sehingga menyebabkan membesarnya defisit perdagangan Jepang terhadap Indonesia secara sementara (lihat Gambar 4.8).

Dimulai sejak terbacanya sinyal *Abenomics* ini sejak Oktober 2012 hingga Februari 2013 nilai tukar JPY terus terdepresiasi terhadap IDR. Secara teori ekonomi kondisi ini akan menyebabkan daya saing ekspor Jepang ke Indonesia meningkat sehingga defisit perdagangan Jepang terhadap Indonesia akan menurun. Namun sejak periode Oktober 2012 – Januari 2013 ekspektasi tersebut belum tampak

dan tren neraca perdagangan Jepang terhadap Indonesia masih tampak sama (semakin membesar) sebagaimana siklus pada periode Oktober-Januari sejak 2009 – 2013 (lihat Gambar 4.9). Walau dalam jangka pendek *Abenomics* telah menunjukkan dampak di pasar finansial melalui terdepresiasi nilai tukar JPY terhadap berbagai mata uang utama di kawasan termasuk IDR, hal tersebut belum berdampak dalam jangka pendek terhadap neraca perdagangan Jepang dan Indonesia. Namun dalam jangka panjang, akibat depresiasi tersebut defisit perdagangan Jepang terhadap Indonesia berpotensi menurun seiring tekad pemerintah Jepang dalam program *Abenomics* untuk meningkatkan daya saing perusahaan-perusahaannya di pasar global.



Sumber : CEIC, diolah

Gambar 4.9. Trade Balance Jepang terhadap Indonesia.

Keberhasilan upaya *Abenomics* mendorong perekonomian Jepang akan bermanfaat mendorong perekonomian negara-negara lain secara signifikan di kawasan Asia dan Oceania, khususnya keenam negara penyumbang nilai tambah terbesar bagi permintaan domestik Jepang tersebut di atas. Efek positif juga akan dirasakan Jepang yang akan menikmati kenaikan nilai ekspor sebagai akibat meningkatnya ekspor nilai tambah keenam negara mitra.

Khusus untuk Indonesia, peningkatan permintaan domestik Jepang akan mendorong peningkatan ekspor nilai tambah Indonesia ke Jepang dalam berbagai jenis komoditi yang berdasarkan data statistik utamanya berasal dari sektor manufaktur (*electrical apparatus, machinery spare parts, vehicle spare parts*, ban, roda, kaleng), pertambangan (batubara, tembaga, nikel, aluminium, dan besi), perkebunan (*plywood, kopi, kertas dan kertas dus*), perikanan (*fresh shrimp*). Walau Indonesia memiliki persentase ekspor terhadap PDB yang relatif kecil, dan di tengah kondisi ekspor yang kurang stabil bila dibandingkan dengan permintaan domestik, bagaimanapun ekspor bagi Indonesia memiliki pengaruh yang besar dalam mendukung pertumbuhan ekonomi. Berkontribusi dalam jaringan produksi regional dan global serta mendorong pertumbuhan yang berorientasi ekspor merupakan bagian dari arah strategi pembangunan ekonomi nasional Indonesia (Basri dan Rahardja, 2010), dan efek *Abenomics* menambahkan tambahan peluang tersebut bagi Indonesia.

4.4. Potensi Aliran Investasi Jepang ke Indonesia

Pasca peluncuran paket stimulus *Abenomics* pada bulan Januari 2013, Yen Jepang melemah terhadap mata uang dunia sementara harga saham domestik Jepang meningkat di atas 50%. Respon pasar terjadi mengingat pelonggaran moneter oleh BoJ akan memompa likuiditas yang besar ke pasar finansial Jepang, sehingga pasar memprediksi guyuran dana tersebut akan mengalir ke negara-negara lain termasuk ke negara-negara *emerging*. Para investor asing melanjutkan pembelanjaan saham di pasar modal Jepang hingga mencapai nilai bersih ¥10 triliun sejak November 2012 hingga Mei 2013.

Sementara itu investor domestik Jepang telah menjual obligasi asing senilai bersih ¥17 triliun hingga Februari 2013, namun berbalik membeli hingga posisi nilai bersih obligasi asing milik investor domestik Jepang yang terjual adalah sebesar ¥8 triliun. Fakta pembalikan arah ini menunjukkan bahwa saat itu belum terjadi aliran dana ke luar Jepang yang signifikan sebagai efek Abenomics (IMF, 2013).

Sebagai bagian dari kebijakan Abenomics, BoJ merencanakan dalam dua tahun akan memompa likuiditas sehingga menggandakan basis moneter Jepang menjadi ¥130 triliun. Diperkirakan *financial spillover* yang terjadi akan berdampak pada negara-negara lain melalui tiga saluran : ekspansi perusahaan Jepang ke luar negeri, *rebalancing* arus dana portofolio, dan peningkatan eksposur perbankan Jepang ke luar negeri.

Satu hal penting yang menjadikan Asia Timur termasuk Asia Tenggara akan menjadi target ekspansi Jepang adalah faktor 'belajar dari pengalaman krisis'-nya Jepang. Jepang telah banyak belajar dari pengalaman krisis keuangan dunia tahun 2008/2009. Ketergantungan yang begitu besar terhadap ekspor ke Amerika Serikat dan Eropa telah membuat Jepang menderita dampak krisis yang berat. Krisis menyadarkan Jepang bahwa pusat pertumbuhan dan permintaan telah beralih dari Barat ke Asia. Hal ini membuat perusahaan-perusahaan Jepang cenderung mengalihkan fokusnya untuk berintegrasi lebih dekat dengan perekonomian Asia yang sedang mengalami *booming* (Schulz, 2013).

Ekspansi yang dilakukan perusahaan Jepang ke luar negeri adalah dalam bentuk penanaman modal langsung. Negara-negara Asia telah lama menjadi bidikan ekspansi perusahaan-perusahaan Jepang mengingat biaya produksi yang lebih rendah dan untuk mendekatkan diri dengan pasar setempat yang memang menjanjikan keuntungan yang menggiurkan.

Tabel 4.4. FDI Jepang ke Indonesia per Sektor Tahun 2012

No.	Sektor	Nilai (US\$ juta)
1.	Manufaktur	7,104
2.	Distributor, Ritel, & Reparasi Kendaraan Bermotor	409
3.	Transportasi, Pergudangan, & Komunikasi	130
4.	Intermediasi Keuangan	116
5.	Pertambangan	29
6.	Pertanian, Perkebunan, & Kehutanan	25
7.	Perikanan	23
8.	Konstruksi	13
9.	Utilitas (Listrik, Gas, & Air)	-5
10.	Real Estate, Sewa, & Bisnis	-41
11.	Lainnya	156
TOTAL		7,959

Sumber : CEIC, diolah

Jepang sendiri merupakan negara yang mengucurkan jumlah investasi langsung nomor dua terbesar ke Indonesia setelah Singapura. Berdasarkan data CEIC, dari total nilai FDI (*Foreign Direct Investment*) ke Indonesia sebesar US\$ 19.4 miliar pada tahun 2012, US\$ 7.96 miliar di antaranya berasal dari investor Jepang. Dari total FDI Jepang ke Indonesia tersebut, tercatat dalam bentuk aliran modal saham sebesar US\$ 1.8 miliar dan aliran modal ditanam kembali sebesar US\$ 5 miliar. Sektor-sektor yang menjadi target FDI terbesar dengan jumlah di atas US\$ 100 juta (2012) adalah sektor manufaktur; sektor distributor, ritel, dan reparasi kendaraan bermotor; sektor transportasi, pergudangan, dan komunikasi; dan sektor intermediasi keuangan (lihat Tabel 4.4). Sebagai perbandingan, Singapura pada tahun yang sama tercatat mengucurkan FDI ke Indonesia senilai US\$ 7.97 miliar (CEIC, 2012), dalam

bentuk aliran modal saham sebesar US\$3.6 miliar dan dalam aliran modal ditanam kembali sebesar US\$ 4.1 miliar (BI, 2012).

Bagi Indonesia, potensi aliran FDI Jepang sebagai efek Abenomics tersebut akan tersebar ke berbagai sektor yang selama ini menjadi target. Total terdapat 11 sektor, dari yang besar dengan nilai FDI di atas US\$ 100 juta (2012) seperti sektor manufaktur; sektor distribusi, ritel, dan reparasi kendaraan bermotor; sektor transportasi, pergudangan, dan komunikasi; dan sektor intermediasi keuangan – hingga yang kecil di bawah US\$ 100 juta seperti sektor pertambangan; sektor pertanian, perkebunan, dan kehutanan; sektor perikanan; dan sektor konstruksi.

Untuk *rebalancing* arus dana portofolio, berbeda dengan pasar finansial Amerika Serikat atau Eropa yang dampaknya dirasakan di pasar finansial global, potensi dampak *shock* portofolio dari pasar finansial Jepang ke Indonesia dan negara-negara lainnya akan relatif kecil. Struktur pasar finansial Jepang yang tertutup, memiliki titik berat ke domestik dan kurang memiliki keterkaitan global dengan pasar finansial lainnya menjadi penyebab hal ini. Sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya, nilai *turnover* pasar finansial Jepang yang relatif kecil menegaskan bahwa pasar finansial Jepang bukanlah pasar intermediasi utama dunia. Hal ini diperkuat oleh fakta minimnya penerbitan ekuitas asing di Jepang dan rendahnya penerbitan obligasi Jepang di luar negeri yang hanya sebesar 1,5% dari jumlah obligasi di pasar finansial dunia.

Dari sisi peningkatan eksposur perbankan Jepang ke luar negeri, sebagaimana diketahui bahwa peran tradisional perbankan Jepang adalah sebagai pendukung ekspansi global dari perusahaan-perusahaan Jepang. Peran tersebut sempat menurun sejak tahun 1990-an - walau kini mulai memperlihatkan tanda-tanda kenaikan kembali - yang disebabkan oleh kondisi kesehatan neraca perbankan Jepang yang lambat mengalami perbaikan dan tingkat keuntungan (*margin*) yang kecil di negaranya.

Berdasarkan IMF (2013), klaim perbankan Jepang untuk lintas negara telah berlipat ganda dari US\$ 1 triliun menjadi US\$ 2.5 triliun selama periode 2002 – 2011. Klaim tersebut sebagian besar terhadap Amerika Serikat dan ekonomi maju lainnya. Dari total klaim ke luar negeri, klaim perbankan Jepang ke Asia termasuk Indonesia hanya sebesar US\$ 0.25 triliun, dan mayoritas berada di Australia dan Korea.

Adanya Abenomics cenderung akan mendorong peningkatan klaim perbankan Jepang ke luar negeri termasuk Indonesia, seiring dengan ekspansi FDI perusahaan-perusahaan Jepang. Pinjaman ke kawasan Asia dan Oceania sebagian besar diberikan kepada perusahaan-perusahaan besar Jepang dan transfer intra-perusahaan dalam konglomerat Jepang sebagai dukungan terhadap FDI (*foreign direct investment*) dan perdagangan di kawasan. Namun ketatnya persaingan dengan perbankan global akan menyebabkan kenaikan terjadi secara perlahan. Perusahaan-perusahaan Jepang juga mengalami kendala internal dalam persaingan globalisasi. Dalam menjemput permintaan di Asia, perusahaan-perusahaan Jepang masih memiliki kekurangan dalam aspek manajemen, riset dan pengembangan, dan sumber daya yang belum bertaraf internasional. Pasar Jepang yang relatif tertutup turut andil menyebabkan hal ini (Schulz, 2013).

Faktor-faktor di dalam negeri Jepang seperti kondisi pertumbuhan yang stagnan di Jepang dan keterbatasan permintaan kredit domestik saat ini turut menguatkan dorongan bagi lembaga-lembaga finansial Jepang untuk mencari peluang di luar Jepang, dan salah satunya di Indonesia. Pertumbuhan yang cukup tinggi dan kestabilan politik di Indonesia menjadi faktor-faktor pendorong ekspansi investasi lembaga-lembaga finansial Jepang bagi sektor-sektor kunci seperti sektor otomotif dan energi. Di samping itu tidak menentunya kestabilan politik di negara pesaing seperti Thailand dapat menjadi tambahan insentif langkah ekspansi Jepang tersebut ke Indonesia. Tren ini akan terus berlanjut bergantung pada sejauh mana terjadi pertumbuhan di Indonesia dan kawasan, serta faktor likuiditas

perbankan Jepang. Hal yang dapat menghambat tren ini adalah tidak terselesaikannya program-program Abenomics yang menyebabkan meningkatnya risiko stabilitas finansial di dalam negeri (Lam, 2013).

Untuk menyambut aliran investasi Jepang tersebut, hal penting yang harus dievaluasi adalah kesiapan Indonesia. Pertumbuhan Indonesia masih terkendala dengan berbagai persoalan struktural dan kelembagaan. Salah satu persoalan struktural yang mengemuka adalah permasalahan informalitas pasar tenaga kerja yang menyebabkan ketidakinginan perusahaan internasional untuk mendirikan perusahaan secara formal (Doraisami, 2013). Pekerjaan rumah untuk isu-isu kelembagaan terkait perijinan dan ekonomi biaya tinggi serta korupsi pun masih jauh dari selesai.

V. KESIMPULAN DAN REKOMENDASI KEBIJAKAN

5.1. Kesimpulan

Stimulus fiskal Abenomics diperkirakan akan mendorong pertumbuhan PDB Jepang tahun 2013 maksimal sebesar 2.37% berkat tambahan sebesar 0.43% dari efek stimulus. Sementara itu pada tahun 2014, diperkirakan pertumbuhan PDB Jepang maksimal akan mencapai 2.79% berkat tambahan 0.85% pertumbuhan dari efek stimulus. Berbeda dengan peluncuran kebijakan stimulus terdahulu yang diawali surplus fiskal, hal yang patut diwaspadai adalah Abenomics kini diluncurkan di tengah defisit fiskal yang mendera Jepang - tercatat defisit 9.5% PDB pada tahun 2012.

Spillover effect dari *shock* pertumbuhan PDB Jepang akan memiliki dampak terbesar di negara-negara Asia dan Oceania mitra utama Jepang (termasuk Indonesia), selanjutnya diikuti Amerika Serikat, Australia, negara-negara Eropa dan dampak terkecil di negara-negara Afrika. Indonesia akan menerima efek positif tambahan pertumbuhan di tahun 2013-2014 maksimal sebesar 0,13% pada kuartal II/2014 dan efek negatif pengurang pertumbuhan pada tahun 2015 hingga awal 2017 dengan puncaknya sebesar minus (-) 0,09% pada kuartal II/2016, sebelum kembali positif pada kuartal II / 2017 hingga tahun 2018.

Abenomics telah mendepresiasi nilai JPY (*Japanese Yen*) terhadap berbagai mata uang di kawasan Asia dan Oceania dan US Dollar. Namun nilai Yen Jepang telah kembali hampir ke posisi awal di Oktober 2012. Pudarnya pengaruh Abenomics terhadap nilai tukar JPY terhadap IDR diakibatkan oleh dua hal : 1) turut terdepresiasinya Rupiah akibat persoalan defisit transaksi berjalan di saat yang bersamaan dengan terdepresiasinya JPY; 2) besar depresiasi nilai IDR terhadap USD hampir sama besar dengan depresiasi JPY terhadap USD.

Keberhasilan upaya Abenomics mendorong perekonomian Jepang akan bermanfaat mendorong perekonomian negara-negara lain, khususnya enam negara (termasuk Indonesia) penyumbang nilai tambah terbesar bagi permintaan domestik Jepang. Efek positif juga akan dirasakan Jepang yang akan menikmati efek kenaikan nilai ekspor sebagai akibat meningkatnya ekspor nilai tambah keenam negara mitra. Bagi Indonesia, peningkatan permintaan domestik Jepang akan mendorong peningkatan ekspor ke Jepang dalam berbagai jenis ekspor utama yang memiliki atau berpotensi nilai tambah ke Jepang yaitu sektor manufaktur (*electrical apparatus, machinery spare parts, vehicle spare parts, ban, roda, kaleng*), pertambangan (*batubara, tembaga, nikel, aluminium, dan besi*), perkebunan (*plywood, kopi, kertas dan kertas dus*), dan perikanan (*fresh shrimp*).

Aliran dana keluar Jepang yang signifikan sebagai efek Abenomics akan segera terjadi. Diperkirakan *financial spillover* yang terjadi akan berdampak pada negara-negara lain melalui tiga saluran : ekspansi perusahaan Jepang ke luar negeri, *rebalancing* arus dana portofolio, dan peningkatan eksposur perbankan Jepang ke luar negeri.

Ekspansi yang dilakukan perusahaan Jepang ke luar negeri adalah dalam bentuk penanaman modal langsung. Bagi Indonesia, potensi aliran FDI Jepang sebagai efek Abenomics tersebut akan tersebar ke 11 sektor target.

Untuk *rebalancing* arus dana portofolio, berbeda dengan pasar finansial Amerika Serikat atau Eropa yang dampaknya dirasakan di pasar finansial global, potensi dampak *shock* portofolio dari pasar finansial Jepang ke Indonesia dan negara-negara lainnya akan relatif kecil.

Adanya Abenomics diperkirakan akan mendorong peningkatan klaim perbankan Jepang ke luar negeri termasuk Indonesia, seiring dengan ekspansi FDI (*foreign direct investment*) perusahaan-perusahaan Jepang. Pinjaman ke kawasan Asia dan Oceania sebagian besar diberikan kepada perusahaan-perusahaan besar Jepang dan transfer intra-perusahaan dalam konglomerat Jepang sebagai dukungan terhadap FDI dan perdagangan di kawasan. Namun ketatnya persaingan dengan perbankan global dan kendala internasionalisasi yang dimiliki perusahaan Jepang akan menyebabkan kenaikan terjadi secara perlahan.

5.2. Rekomendasi Kebijakan

Pemerintah bersama bank sentral diharapkan dapat mendorong dan memfasilitasi para pelaku usaha sesuai kepentingan nasional Indonesia, khususnya dalam menangkap potensi peluang dari peningkatan arus FDI dan peningkatan permintaan impor nilai tambah dari Jepang. Perlu dicatat bahwa berkontribusi dalam jaringan produksi regional dan global serta mendorong pertumbuhan yang berorientasi ekspor merupakan bagian dari strategi pembangunan ekonomi nasional Indonesia (Basri dan Rahardja, 2010), dan efek Abenomics menambahkan peluang tersebut bagi Indonesia. Untuk menyambut aliran investasi Jepang tersebut, kesiapan Indonesia masih terkendala dengan berbagai persoalan struktural (informalitas pasar tenaga kerja) dan kelembagaan (perizinan, korupsi) yang harus segera dan terus menerus dibenahi.

Di luar hal tersebut, pemerintah dapat memberikan fasilitasi atau insentif guna memperlancar peningkatan FDI di berbagai sektor utama seperti sektor manufaktur; sektor distribusi, ritel, dan reparasi kendaraan bermotor; sektor transportasi, pergudangan, dan komunikasi; dan sektor intermediasi keuangan. Khusus untuk sektor manufaktur, fasilitasi atau insentif antara lain dapat diberikan terhadap pendirian *Japanese SMEs Centres* di Indonesia, dan juga bagi investor-investor skala menengah kecil Jepang yang bersedia melakukan transfer teknologi melalui keberadaan *Japanese SMEs Centres*.

Pemerintah dapat memberikan berbagai fasilitasi bagi para eksportir komoditi bernilai tambah Indonesia ke Jepang guna memperlancar arus peningkatan ekspor di berbagai sektor ekspor utama seperti manufaktur (*electrical apparatus, machinery spare parts, vehicle spare parts, ban, roda, kaleng*); pertambangan (batubara, tembaga, nikel, aluminium, dan besi) termasuk industri *smelting* di dalamnya; perkebunan (*plywood, kopi, kertas dan kertas dus*); dan perikanan (*fresh shrimp*). Fasilitasi yang diberikan antara lain kemudahan perizinan dan kepabeanan; fasilitas pembiayaan, kredit ekspor, L/C, dan asuransi ekspor. Empat hal terakhir merupakan isu-isu penting yang berpotensi untuk ditingkatkan dalam kerjasama lembaga keuangan dan pembiayaan antara Indonesia dengan Jepang.

Faktor-faktor di dalam negeri Jepang seperti kondisi pertumbuhan yang stagnan di Jepang dan keterbatasan permintaan kredit domestik saat ini turut menguatkan dorongan bagi lembaga-lembaga finansial Jepang untuk mencari peluang di luar Jepang, dan salah satunya di Indonesia. Oleh karena itu pemerintah perlu menjaga momentum pertumbuhan yang cukup tinggi dan kestabilan politik di Indonesia di tengah ketidakstabilan politik di negara pesaing seperti Thailand dan ketatnya persaingan dengan negara-negara lain di kawasan Asia dan Oceania.

DAFTAR PUSTAKA

- Alesina, A. F., Ardagna, S. (2010). "Large Changes in Fiscal Policy: Taxes versus Spending". *NBER Working Paper* No. 15438.
- Basri, M.C., Rahardja, S. (2010). "The Indonesia Economy amidst the Global Crisis: Good Policy and Good Luck". *ASEAN Economic Bulletin*, Vol. 27, No. 1, April 2010.
- Bayoumi, T. (2001). "The Morning After: Explaining the Slowdown in Japanese Growth in the 1990s". *Journal of International Economics*, Vol. 53, Issue 2, April 2001, pp. 241-259. Elsevier.
- Brückner, M., Tuladhar, A.(2010). "Public Investment as a Fiscal Stimulus: Evidence from Japan's Regional Spending During the 1990s". *IMF Working Paper* WP/10/110
- Doraisami, A. (2013). "Fiscal Policy Challenges in Developing Countries : The Indonesian Experience in Responding to the Global Financial Crisis". *Journal of Southeast Asian Economies*, Vol. 30, No.3, December 2013.
- Fatás, A., Mihov, I.(2009). "Why Fiscal Stimulus is Likely to Work". *International Finance* Vol.12, Issue 1, pp. 57-73, Spring 2009. Wiley
- Dong, H., Zhiwei, Z., Wenlang, Z. (2009). "How Large Will Be The Effect of China's Fiscal Stimulus Package on Output and Employment". *Pacific Economic Review*, 14: 5 (2009), pp. 730-744.
- Grup Internasional. (2013). "Menakar Potensi Dampak Stimulus Jepang (Abenomics) dan Efek Rambatannya ke Negara Lain". Artikel dalam Perkembangan Ekonomi Keuangan dan Kerja Sama Internasional, Bank Indonesia, Triwulan I – 2013.
- IMF (2013). *IMF Multilateral Policy Issues Report*. 2013 Spillover Report – Analytical Underpinnings and Other Background. August 1, 2013. Washington D.C.
- IMF (2011). Japan : Spillover Report for the 2011 Article IV Consultation and Selected Issues. July 2011. *IMF Country Report* No. 11/183
- Krugman, P. (2005). "Is Fiscal Policy Poised for a Comeback?". *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 21, Issue 4, Pp. 515-523.
- Lam, W. R. (2013). "Cross-border Activity of Japanese Banks". *IMF Working Paper* WP/13/235
- Miyazaki, T. (2010). "The Effects of Fiscal Policy in The 1990s in Japan: a VAR Analysis with Event Studies". *Japan and the World Economy*, Vol. 22, Issue 2, March 2010, Pp. 80-87. Elsevier
- Miyazaki, T. (2009). "Public investment and business cycles: The case of Japan". *Journal of Asian Economics*, Vol. 20, Issue 4, September 2009, Pp. 419-426. Elsevier
- Nakagawa, M. (2009). "Note on Stimulus Packages in Japan Since 1990s". Unpublished, International Monetary Fund.
- Schulz, M. (2013). "The Global Debt Crisis and the Shift of Japan's Economic Relations with Southeast Asia". *Journal of Southeast Asian Economies*, Vol. 30, No.2, August 2013.
- Taylor, J.B. (2000). "Reassessing Discretionary Fiscal Policy". *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 14, No. 3, pp. 21-36. American Economic Association.
- Taylor, J.B. (2009). "The Lack of an Empirical Rationale for a Revival of Discretionary Fiscal Policy". *The American Economic Review*, Vol. 99, No. 2, pp. 550-555. American Economic Association.

