

ECONOMIC AND MARKET OUTLOOK Q2-2017

“Remains Conducive”

Dhian Karyantono
dhian@megasekuritas.id

DISCLAIMER

This Document is for information only and for the use of the recipient. It is not to be reproduced or copied or made available to others. Under no circumstances is it to be considered as an offer to sell or solicitation to buy any security. Any recommendation contained in this report may not be suitable for all investors and strictly a personal view and should not be used as a sole judgment for investment. Moreover, although the information contained herein has been obtained from sources believed to be reliable, its accuracy, completeness and reliability cannot be guaranteed. All rights reserved by PT Mega Capital Sekuritas.

EKONOMI

[Ringkasan Eksekutif](#)

[Pertumbuhan Ekonomi](#)

[Konsumsi](#)

[Neraca Perdagangan](#)

[Fiskal](#)

[Nilai Tukar](#)

[Inflasi](#)

[Proyeksi](#)

PASAR SAHAM DAN DETERMINANNYA

[Review, Proyeksi, dan Kausalitas Pasar Saham](#)

[Trumponomics dan Normalisasi The Fed](#)

[Harga Komoditas](#)

Perekonomian Indonesia pada kuartal I-2017 mampu tumbuh sebesar 5,01% (YoY) atau meningkat dibandingkan pertumbuhan kuartal sebelumnya. Pertumbuhan ekonomi sebagian besar masih ditopang oleh konsumsi rumah tangga meski mulai menurun seiring dengan turunnya daya beli masyarakat. Meskipun demikian, menurunnya kontribusi konsumsi rumah tangga dapat digantikan dengan meningkatnya kontribusi ekspor akibat meningkatnya harga komoditas.

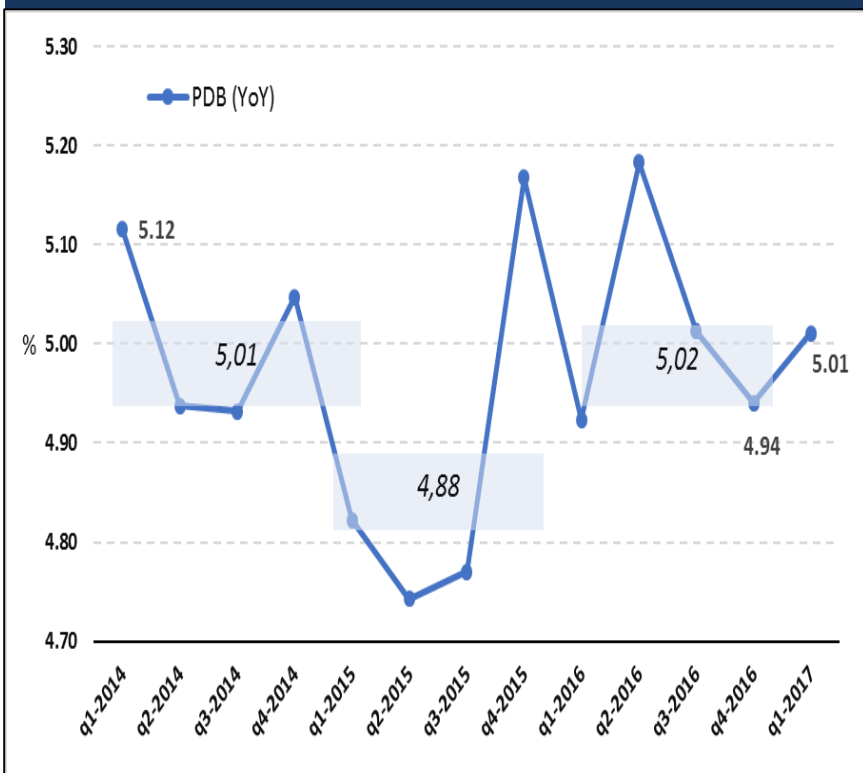
Untuk kuartal II-2017, kami memprediksi perekonomian tumbuh sebesar 5% (YoY) yang didorong oleh konsumsi rumah tangga dan pemerintah namun sedikit melambat seiring dengan perlambatan ekspor dan investasi. Meskipun demikian, perekonomian akan kembali menguat pada kuartal III dan IV-2017. Tingkat BI-7DRRR juga diperkirakan akan dipertahankan pada level 4,75% hingga akhir 2017 walaupun inflasi tahunan diproyeksi mengalami peningkatan namun masih dalam rentang target Bank Indonesia sebesar $4\pm 1\%$. Selain itu, nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (AS) juga diperkirakan masih stabil meski diperkirakan cenderung terdepresiasi pada kuartal III dan IV-2017.

Secara umum, kami memperkirakan perekonomian Indonesia hingga akhir 2017 masih tetap kondusif sekaligus didukung oleh status *investment grade* oleh S&P meski dihadapkan oleh beberapa risiko utama yaitu inflasi, normalisasi The Fed, dan menurunnya harga komoditas.

EKONOMI

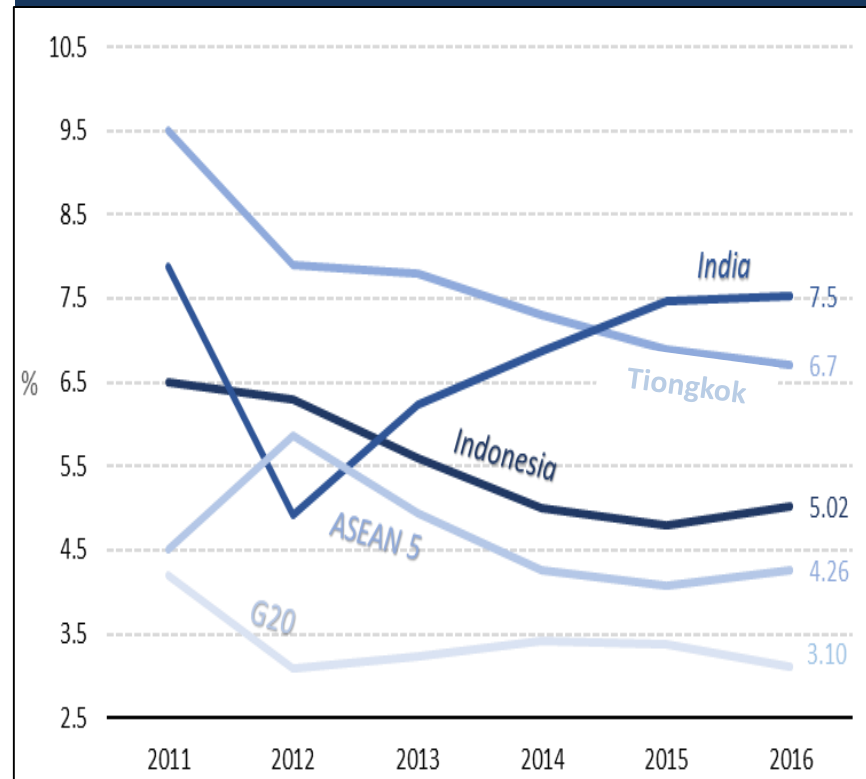
Pada kuartal I-2017, perekonomian Indonesia tumbuh 5,01% (YoY) atau menguat dibandingkan kuartal sebelumnya. Secara umum, perekonomian Indonesia berada dalam fase pemulihan setelah tren perlambatan dalam beberapa tahun terakhir namun mampu tumbuh lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata pertumbuhan ekonomi negara-negara ASEAN5 dan G20, meski masih di bawah India dan Tiongkok.

PERTUMBUHAN EKONOMI



Sumber: BPS (2017)

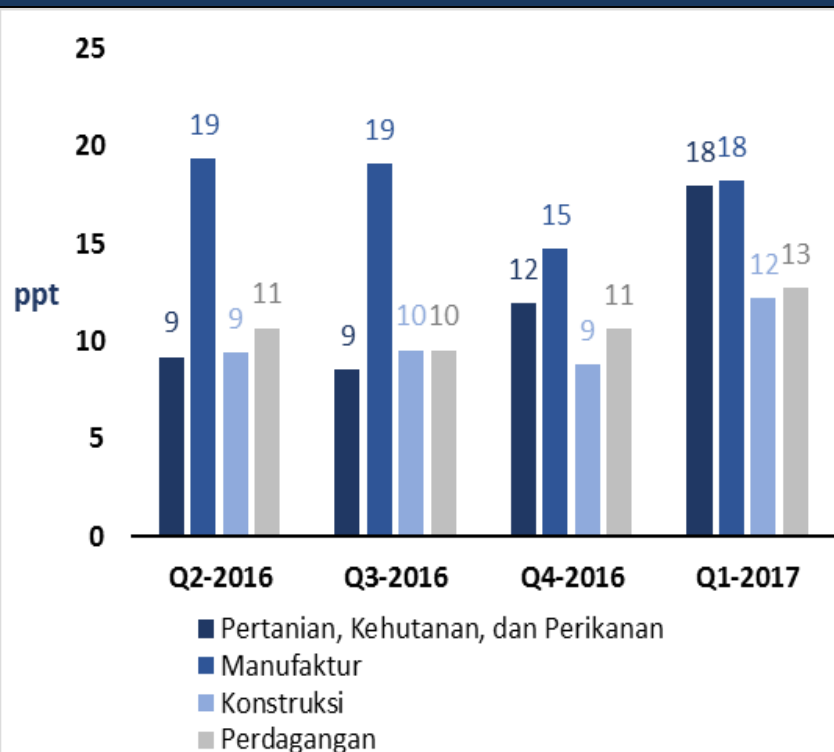
PERTUMBUHAN EKONOMI GLOBAL



Sumber: BPS, OECD, dan Tradingeconomics (2017)

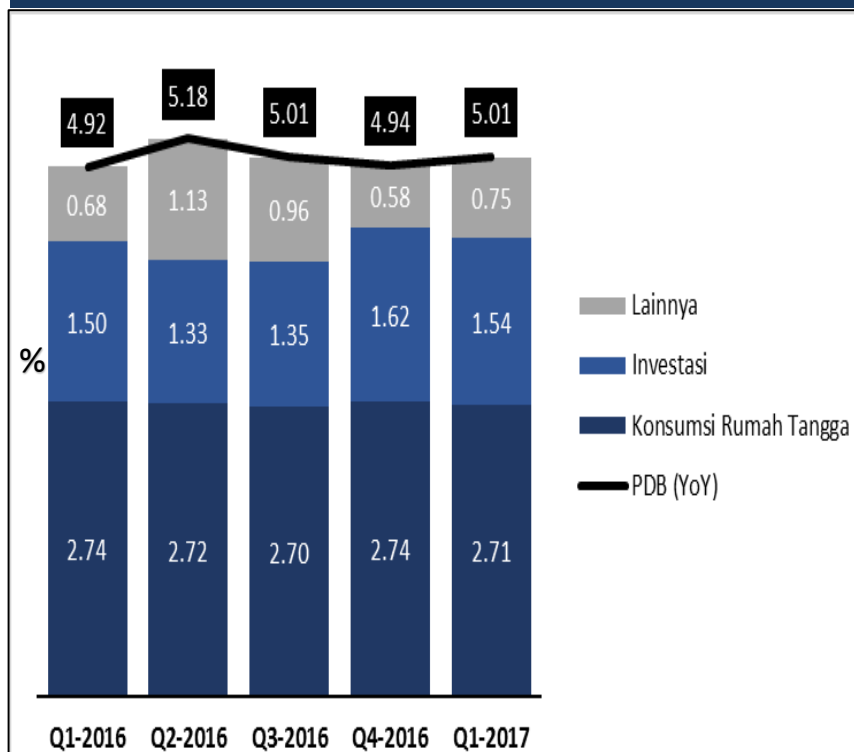
Berdasarkan sektornya, pertumbuhan ekonomi mengandalkan sektor manufaktur sedangkan berdasarkan pengeluaran, pertumbuhan ekonomi masih mengandalkan konsumsi rumah tangga meski cenderung melambat dibandingkan periode sebelumnya.

ANDIL BERDASARKAN SEKTOR



Sumber: BPS dan MCS Estimates (2017)

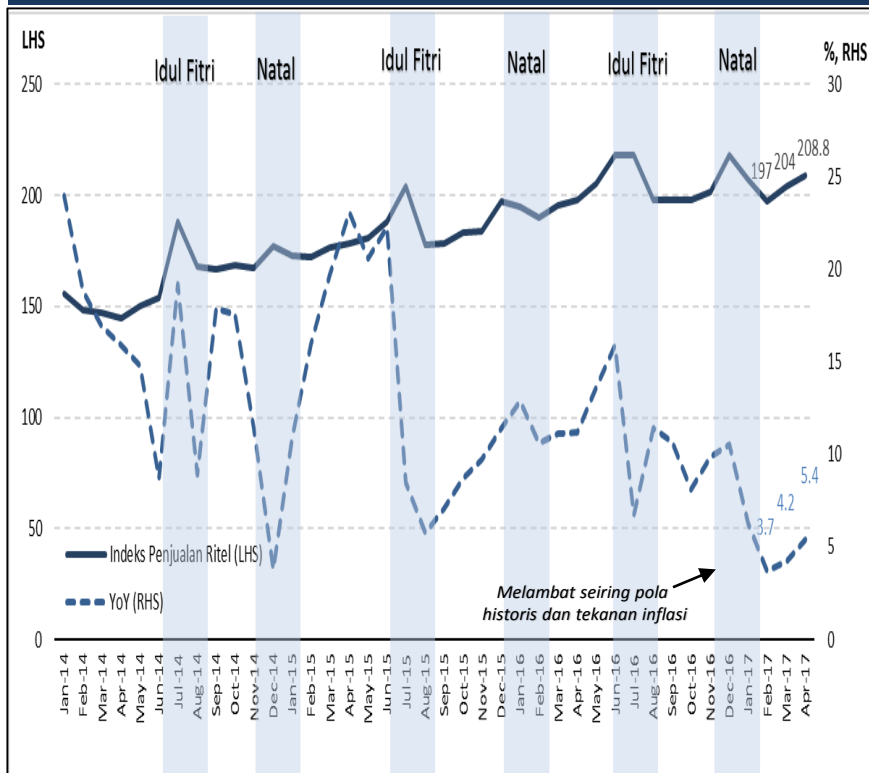
ANDIL BERDASARKAN PENGELUARAN



Sumber: BPS dan MCS Estimates (2017)

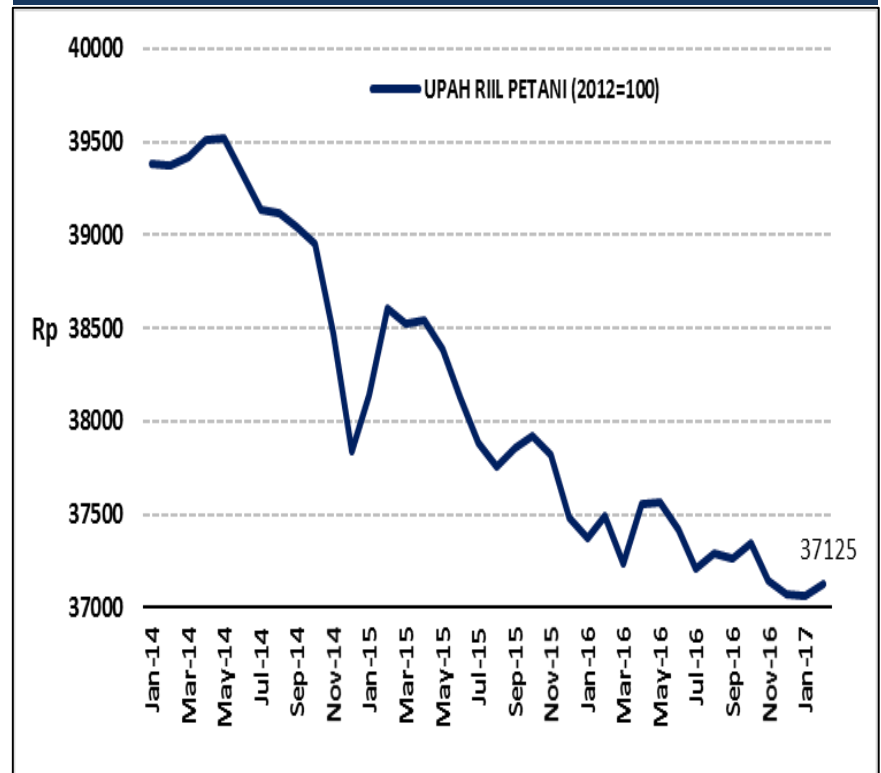
Melambatnya konsumsi masyarakat tercermin dari melambatnya penjualan ritel yang terjadi di semua kelompok pengeluaran baik makanan maupun non makanan. Hal tersebut seiring dengan menurunnya daya beli masyarakat salah satunya tercermin dari penurunan upah riil petani. Meskipun demikian, penjualan ritel cenderung meningkat menjelang Idul Fitri dan Natal sesuai dengan pola historisnya.

PENJUALAN RITEL



Sumber: Bank Indonesia (2017)

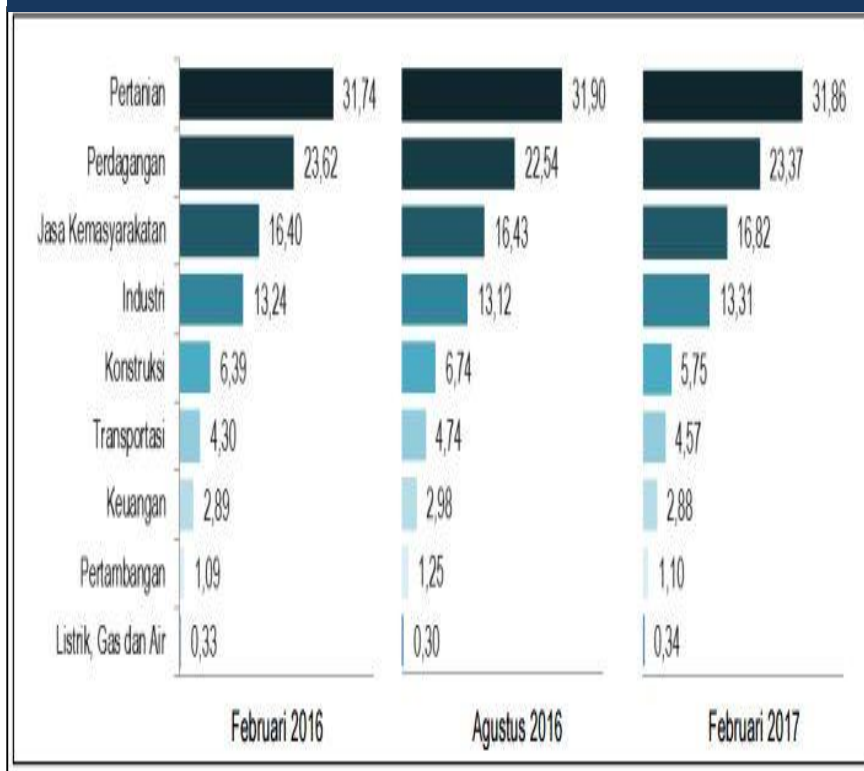
UPAH RIIL PETANI



Sumber: BPS (2017)

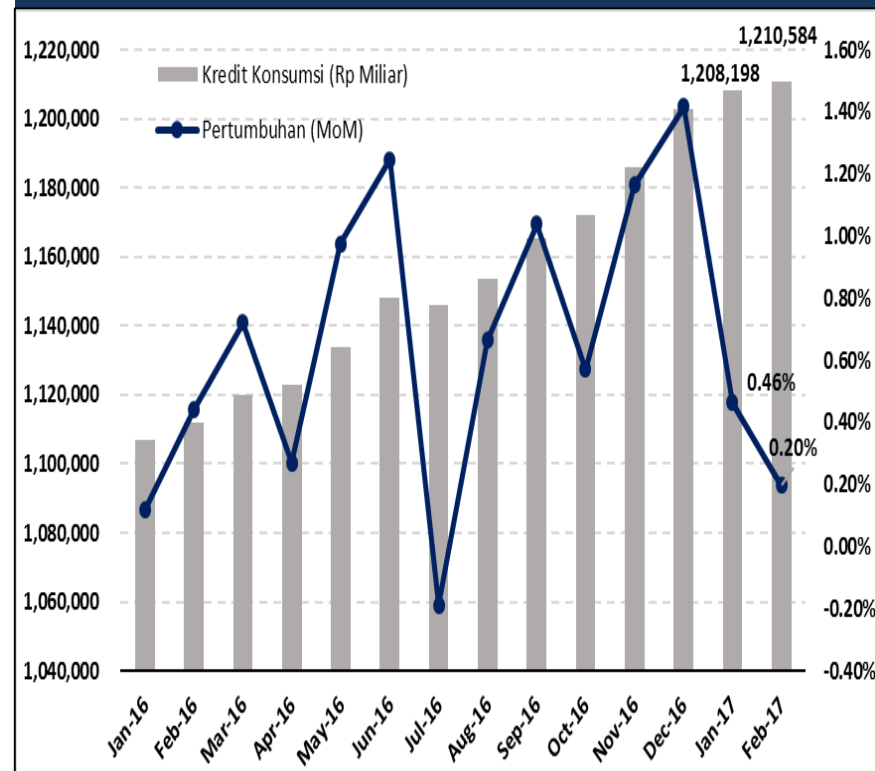
Penurunan daya beli tenaga kerja pertanian cukup krusial mengingat sebagian besar tenaga kerja Indonesia bekerja di sektor pertanian. Selain itu, dukungan dari perbankan melalui kredit untuk konsumsi juga cenderung lambat pada awal tahun.

PERSENTASE PEKERJAAN UTAMA



Sumber: BPS (2017)

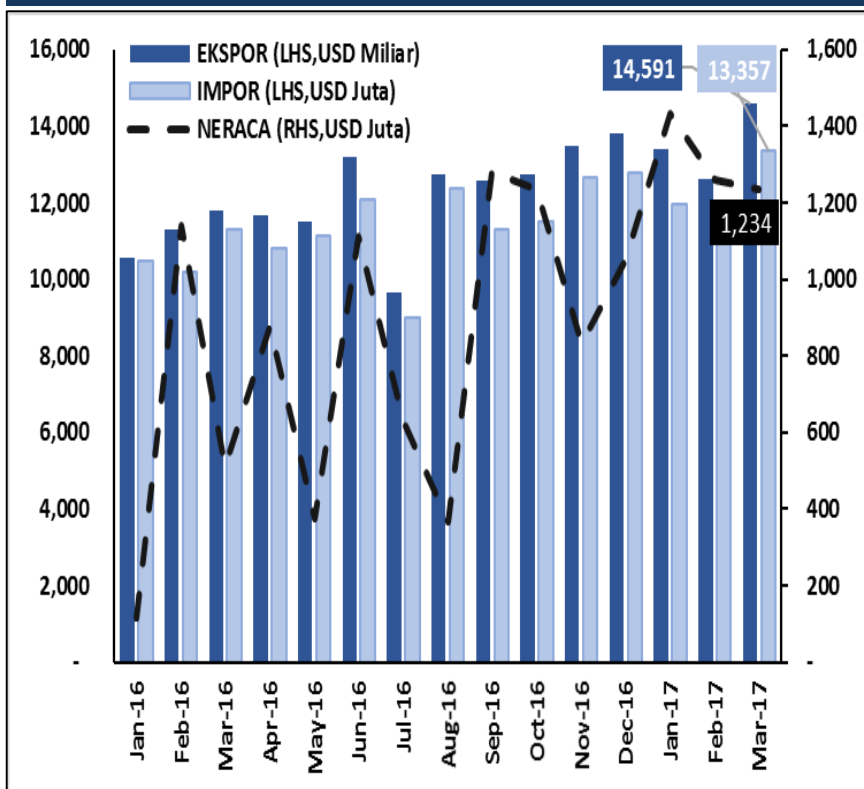
KREDIT KONSUMSI OLEH PERBANKAN



Sumber: OJK (2017)

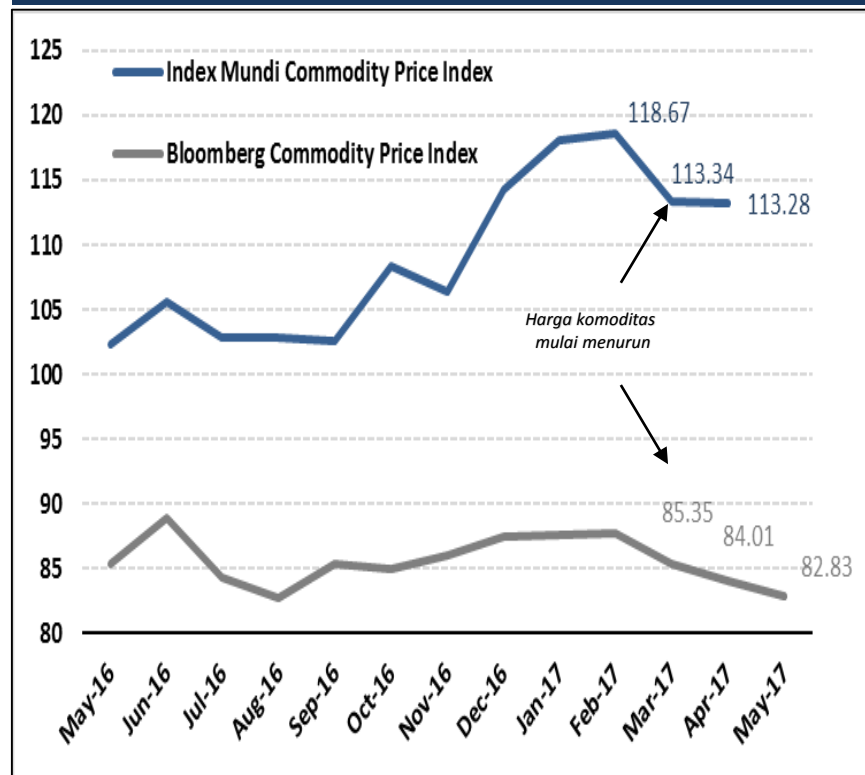
Meski konsumsi rumah tangga melemah, pertumbuhan ekonomi Indonesia pada kuartal I-2017 terbantu oleh meningkatnya kontribusi ekspor seiring dengan pulihnya harga-harga komoditas. Namun pada kuartal II-2017, diperkirakan ekspor akan melambat seiring kecenderungan turunnya harga komoditas.

NERACA PERDAGANGAN



Sumber: BPS (2017)

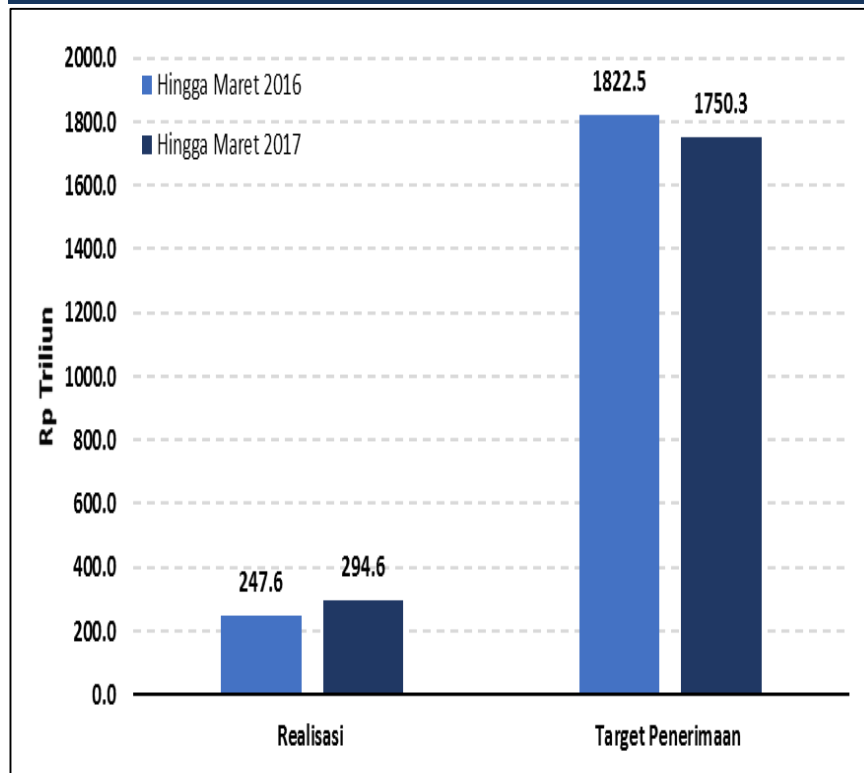
HARGA KOMODITAS



Sumber: Bloomberg dan Index Mundi (2017)

Meskipun target penerimaan negara lebih rendah, realisasi penerimaan negara hingga Maret 2017 lebih tinggi dibandingkan periode yang sama di tahun 2016. Peningkatan penerimaan negara tersebut didorong oleh program tax amnesty dan juga kenaikan harga komoditas.

REALISASI PENERIMAAN NEGARA



Sumber: Kemenkeu (2017)

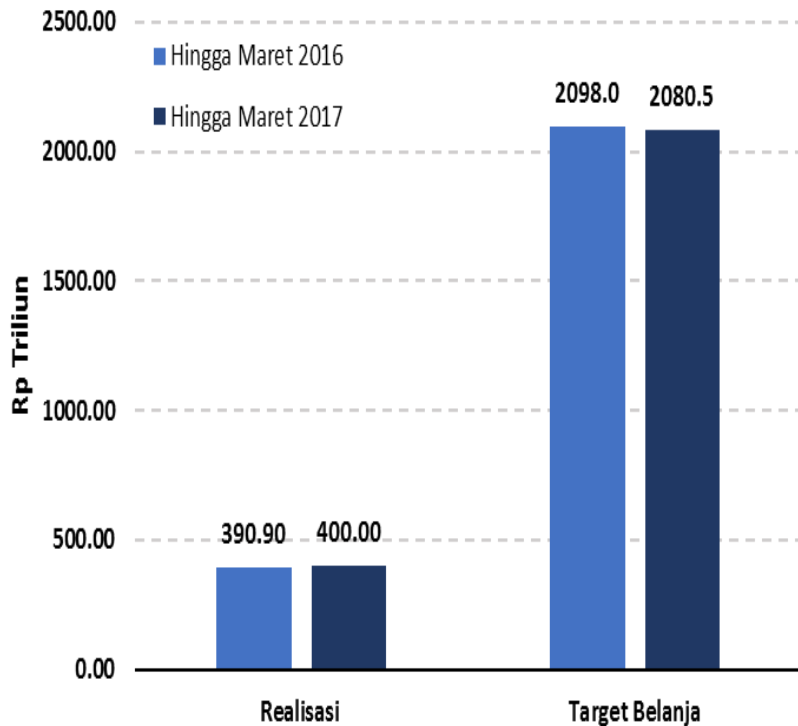
PENERIMAAN NEGARA PER KOMPONEN

	2016 (Rp Triliun)			2017 (Rp Triliun)		
	Target	Realisasi per Akhir Februari	%	Target	Realisasi per Akhir Februari	%
Pajak	1,546.0	204.7	13.2	1,498.0	237.2	15.8
Pajak Penghasilan SDA	757.0	113.3	15.0	787.0	133.9	17.0
Pajak Pertambahan Nilai	571.0	72.8	12.7	493.0	85.7	17.4
Bukan Pajak	273.0	42.9	15.7	250.0	57.3	22.9
Penerimaan SDA	124.9	13.8	11.0	87.0	28.2	32.5

Sumber: Kemenkeu (2017)

Realisasi belanja negara hingga Maret 2017 sedikit lebih tinggi dibandingkan dengan periode yang sama di tahun 2016. Meskipun demikian, realisasi transfer ke daerah dan dana desa masih lebih rendah dibandingkan tahun sebelumnya. Padahal target komponen transfer ke daerah dan dana desa lebih rendah. Meskipun demikian, secara umum pengeluaran pemerintah akan meningkat pada kuartal II dan III sesuai dengan pola historisnya.

REALISASI BELANJA NEGARA



Sumber: Kemenkeu (2017)

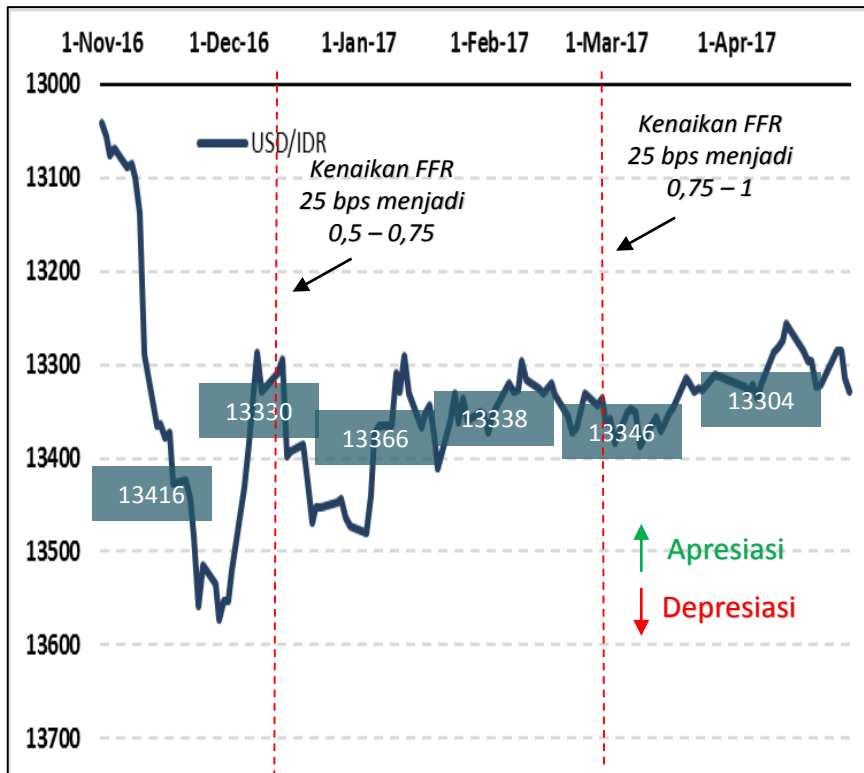
BELANJA NEGARA PER KOMPONEN

	2016 (Rp Triliun)			2017 (Rp Triliun)		
	Target	Realisasi per Akhir Februari	%	Target	Realisasi per Akhir Februari	%
Belanja Pemerintah Pusat	1325.6	193.5	14.6	1315	204.9	15.6
Belanja Pegawai	347.5	73.1	21.0	343.3	74.0	21.6
Belanja Barang	325.4	24.6	7.5	296.6	31.7	10.7
Belanja Modal	201.6	10.2	5.1	194.3	11.8	6.1
Transfer ke Daerah dan Dana Desa	770.2	197.4	25.6	764.9	195.2	25.5

Sumber: Kemenkeu (2017)

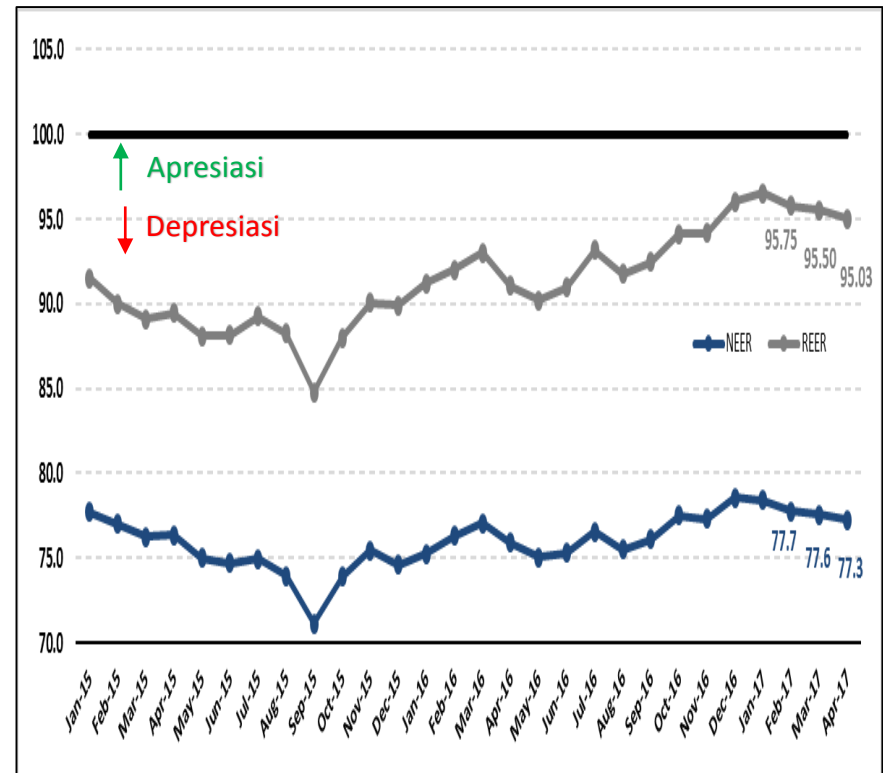
Pasca penurunan tajam nilai tukar rupiah setelah kenaikan FFR pada 15 Desember 2016, nilai tukar rupiah cenderung terapresiasi meski FFR kembali dinaikkan pada 15 Maret 2017. Meskipun demikian, nilai tukar masih dalam level undervalue yang tercermin dari tingkat REER yang berada di bawah nilai par-nya yaitu 100.

NILAI TUKAR USD/IDR



Sumber: Bloomberg (2017)

NILAI TUKAR EFEKTIF RUPIAH

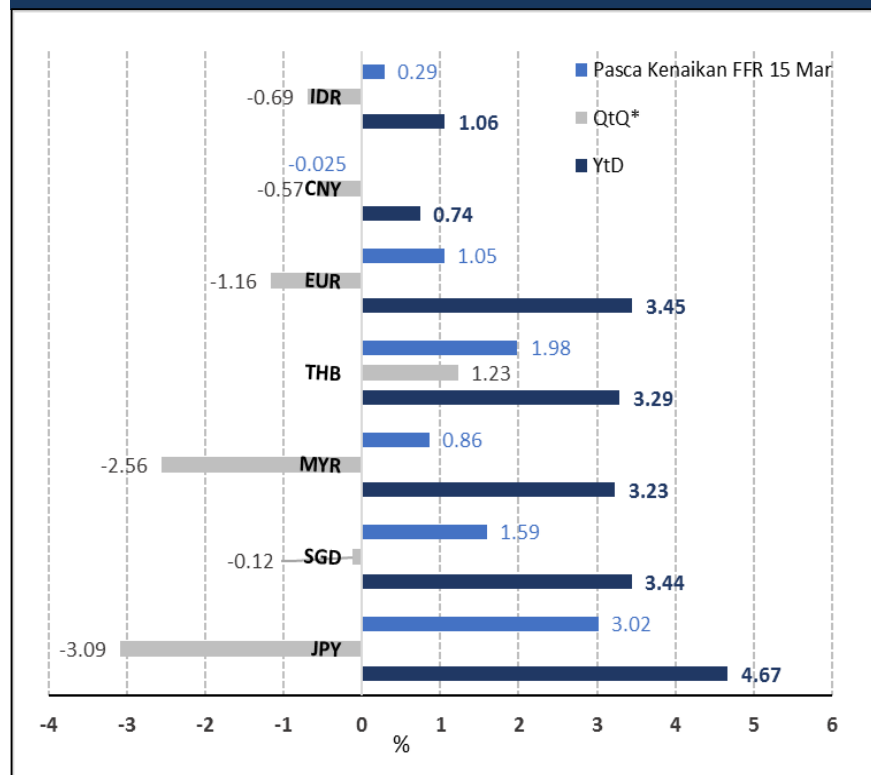


Keterangan: Nilai indeks >100 (Overvalue) dan <100 (Undervalue)

Sumber: BIS (2017)

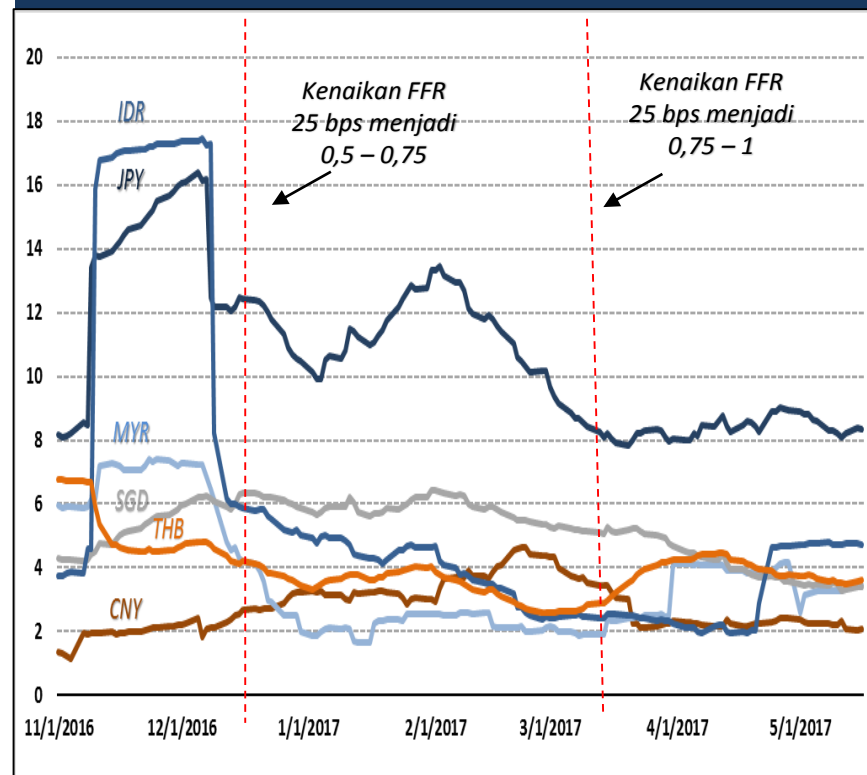
Terdapat perbedaan respon nilai tukar mata uang global terhadap 2 kali kenaikan FFR. Kenaikan FFR pada Desember 2016 menyebabkan volatilitas mata uang dunia termasuk Indonesia meningkat dan mendorong terjadinya depresiasi. Sementara itu, pasca kenaikan FFR Maret 2017 volatilitas nilai tukar cenderung stabil dan mengarah ke apresiasi.

NILAI Tukar Global



Sumber: Bloomberg dan MCS Estimates (2017)

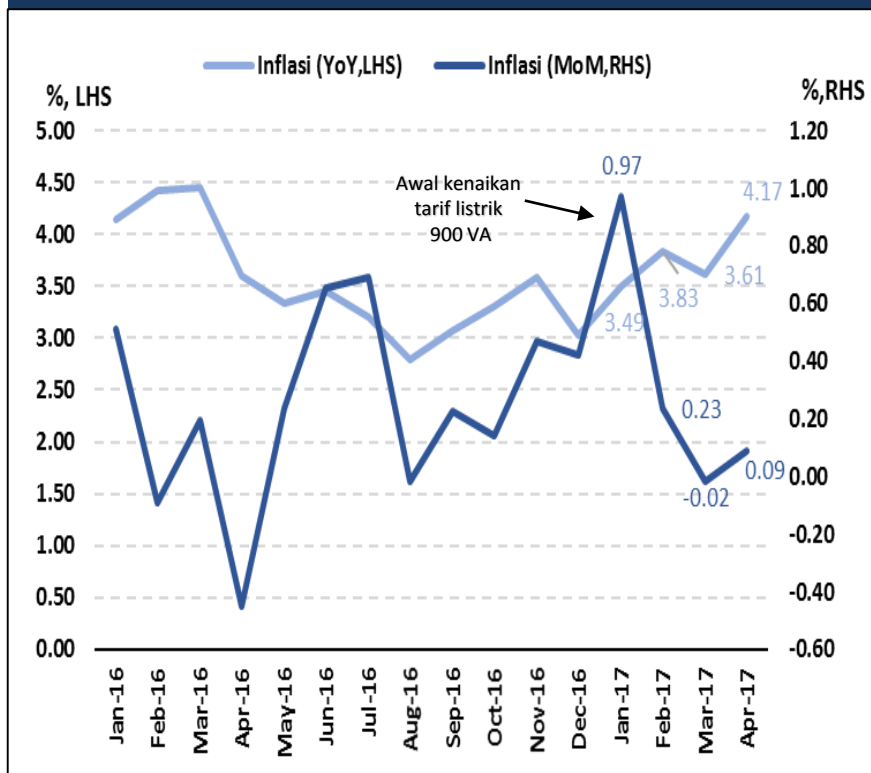
CURRENCY VOLATILITY INDEX



Sumber: Bloomberg (2017)

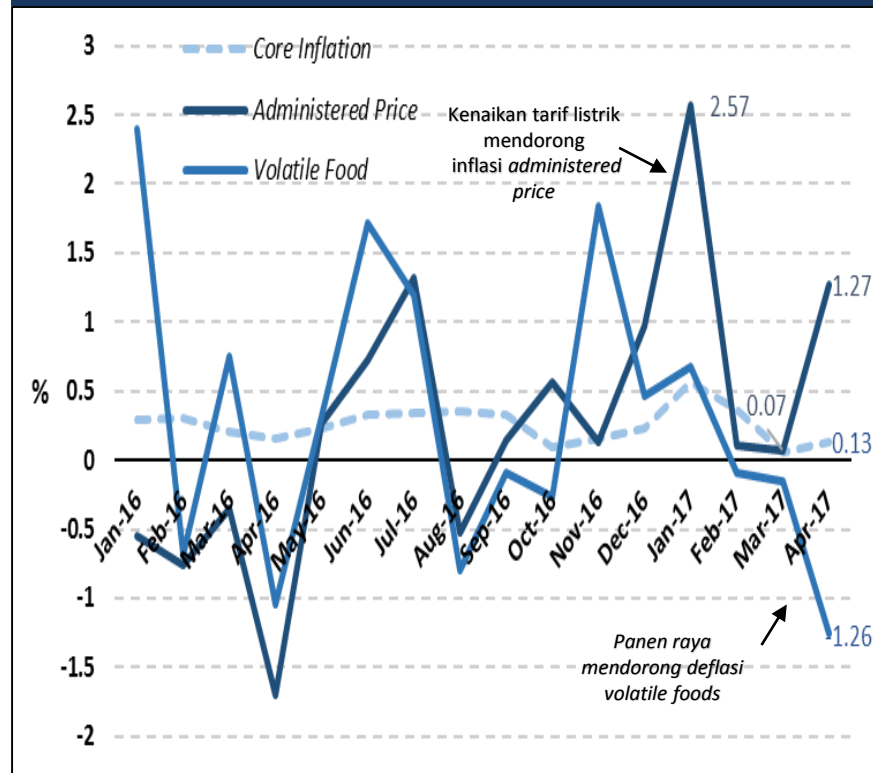
Pencabutan subsidi listrik pada awal tahun 2017 mendorong inflasi terutama yang bersumber dari administered price. Hal tersebut menyebabkan kenaikan tren CPI yang berimbas kepada terjadinya tren kenaikan inflasi tahunan meski secara bulanan inflasi terkompensasi oleh penurunan inflasi volatile food sebagai akibat terjadinya musim panen raya.

INFLASI



Sumber: BPS dan MCS Estimates (2017)

INFLASI BERDASARKAN KOMPONEN



Sumber: BPS dan MCS Estimates (2017)

Kenaikan biaya perpanjangan dan pembuatan STNK serta pencabutan subsidi listrik 900 VA mendorong kedua komponen tersebut sebagai kontributor terbesar inflasi di tahun 2017. Selain itu, khusus untuk tarif listrik 900 VA, kenaikannya akan dilakukan secara bertahap hingga Juni 2017 sebelum disesuaikan dengan 3 komponen yaitu harga minyak mentah Indonesia, inflasi, dan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS.

ANDIL INFLASI BERDASARKAN KELOMPOK MAKANAN

Des-16	Jan-17	Feb-17	Mar-17	Apr-17
Angkutan Udara (0,11%)	STNK (0,23%)	Listrik (0,11%)	Listrik (0,5%)	Listrik (0,20%)
Telur Ayam Ras (0,06%)	Listrik (0,19%)	Cabai Rawit (0,05%)	Bensin (0,1%)	Gula Pasir (0,02%)
Ikan Segar (0,05%)	Pulsa (0,14%)	Pulsa (0,14%)	Rokok Kretek (0,1%)	Emas Perhiasan (0,02%)

Sumber: Bloomberg (2017)

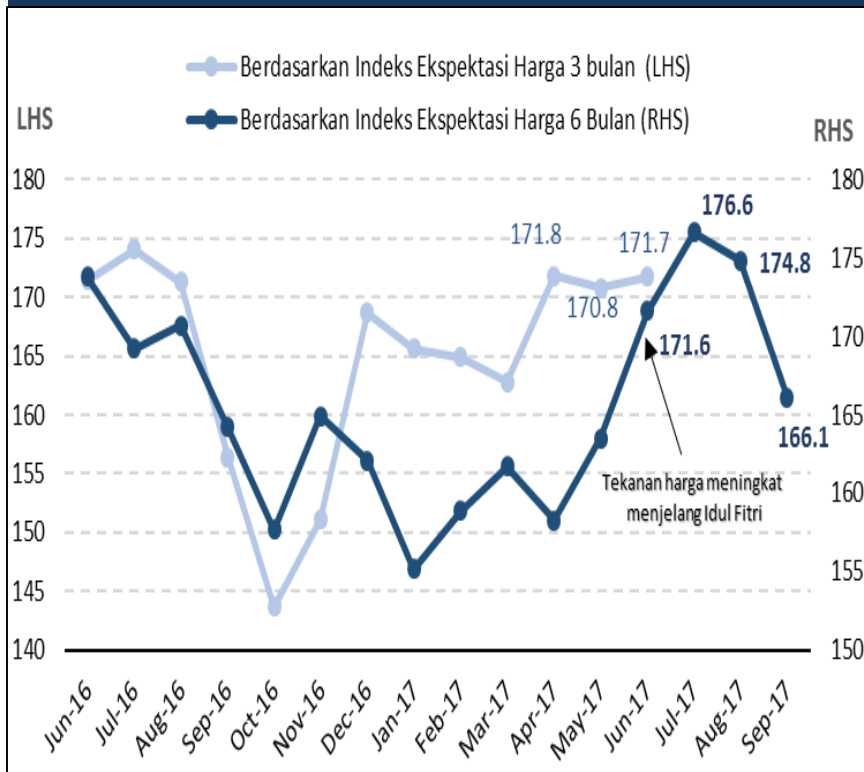
TAHAP KENAIKAN TARIF LISTRIK

	Tarif Listrik 900VA
Desember 2016	Rp 605
Januari 2017	Rp 791
Maret 2017	Rp 1.034
Mei 2017	Rp 1.352
Juli 2017	Disesuaikan

Sumber: Bisnis (2017)

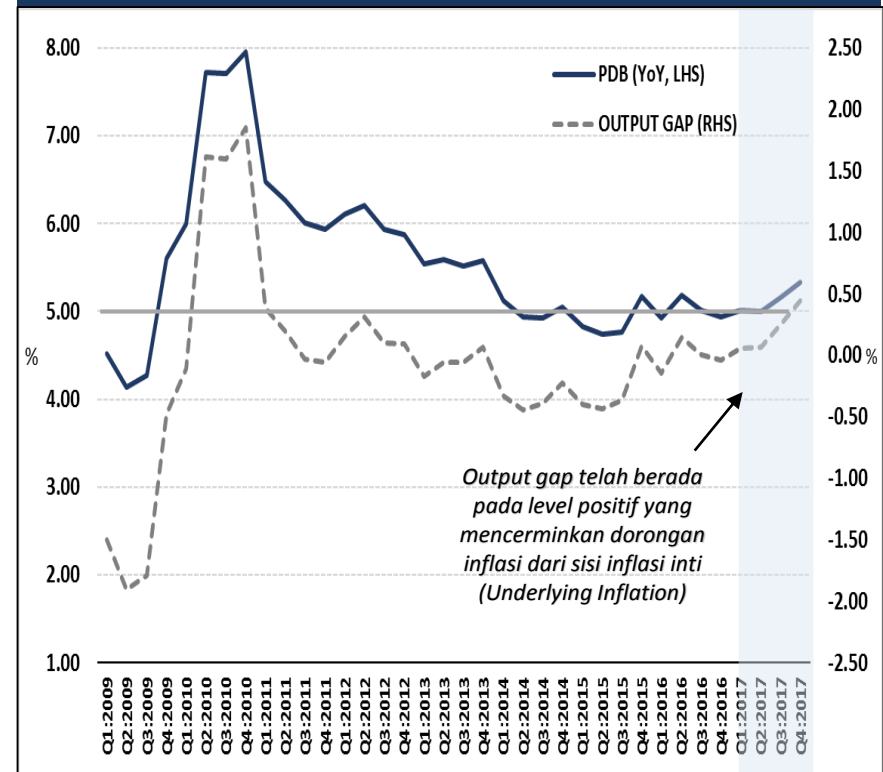
Inflasi diperkirakan akan meningkat di kuartal II-2017. Hal tersebut didorong oleh meningkatnya ekspektasi tekanan harga menjelang bulan puasa dan hari raya Idul Fitri. Selain itu, tingkat output gap yang telah berada pada level positif, dapat mendorong inflasi yang bersumber dari inflasi inti (underlying inflation).

EKSPEKTASI TEKANAN HARGA



Sumber: BPS dan MCS Estimates (2017)

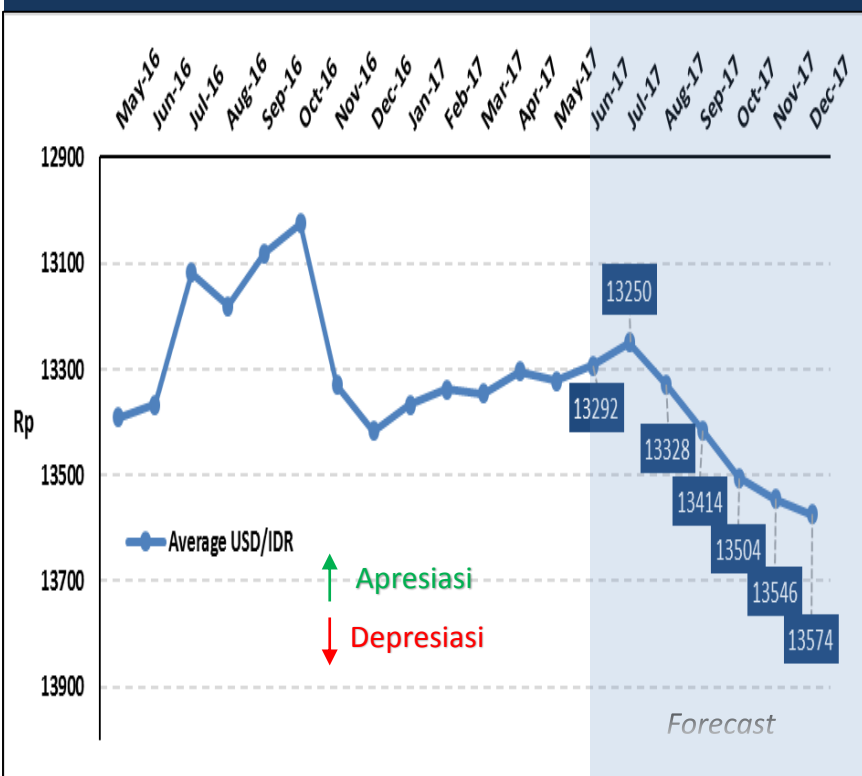
OUTPUT GAP



Sumber: MCS Estimates (2017)

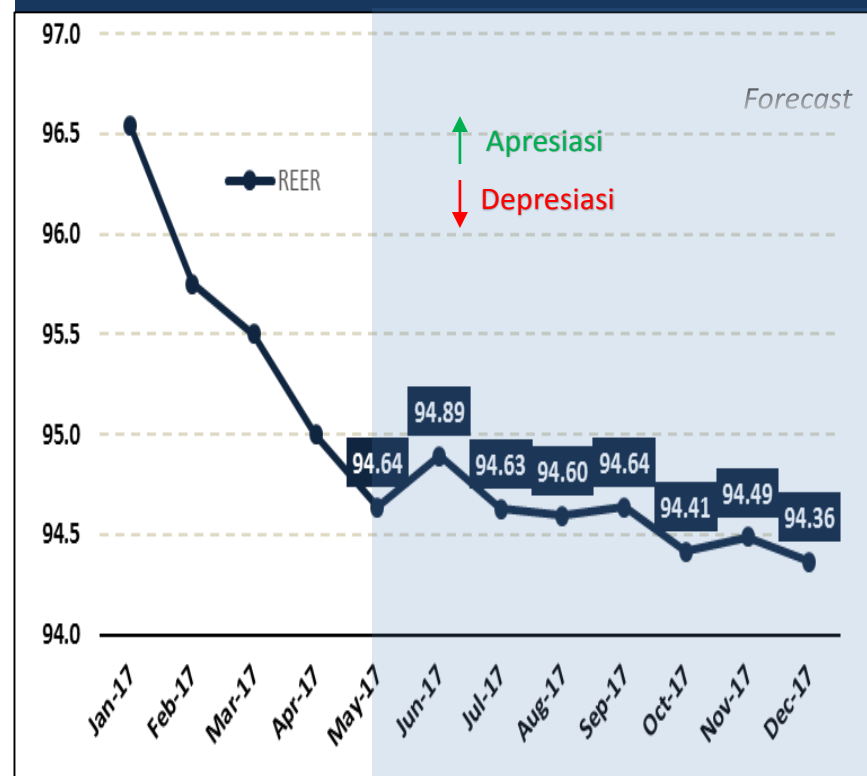
Pasca S&P memberikan predikat investment grade, nilai tukar rupiah diprediksi bisa menguat pada bulan Juni dan Juli 2017. Meskipun demikian, tekanan terhadap kenaikan FFR dan normalisasi neraca keuangan The Fed cenderung mendorong depresiasi nilai tukar rupiah.

NILAI TUKAR



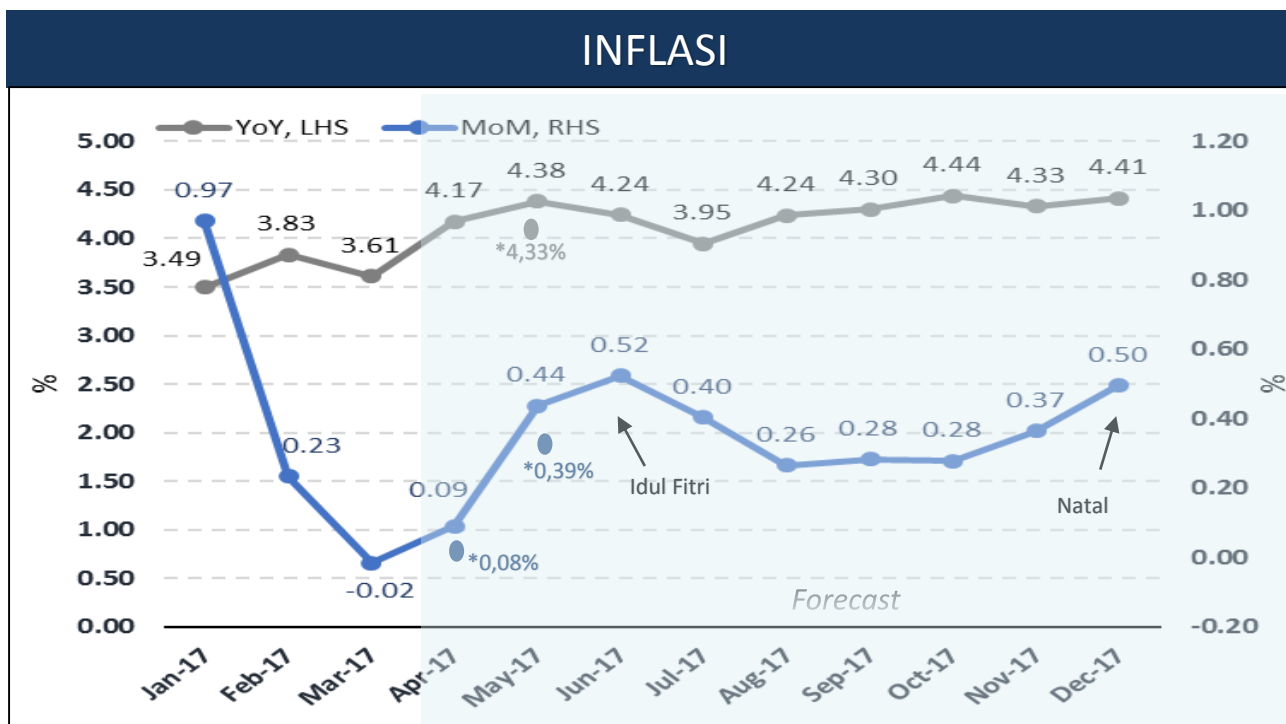
Sumber: MCS Estimates (2017)

NILAI TUKAR EFEKTIF



Sumber: MCS Estimates (2017)

Masih tingginya dorongan inflasi administered price yang bersumber dari kenaikan tarif listrik 900 VA, meningkatnya permintaan akibat hari raya Idul Fitri dan Natal, serta output gap yang telah berada pada level positif, kami memperkirakan inflasi tahun 2017 sebesar 4,41% dengan puncak inflasi (berdasarkan bulanan) terjadi pada Juli 2017. Prediksi tersebut lebih tinggi dibandingkan dengan asumsi di dalam APBN 2017 sebesar 4% dan proyeksi world bank sebesar 4,3% namun lebih rendah dibandingkan proyeksi IMF sebesar 4,5%.



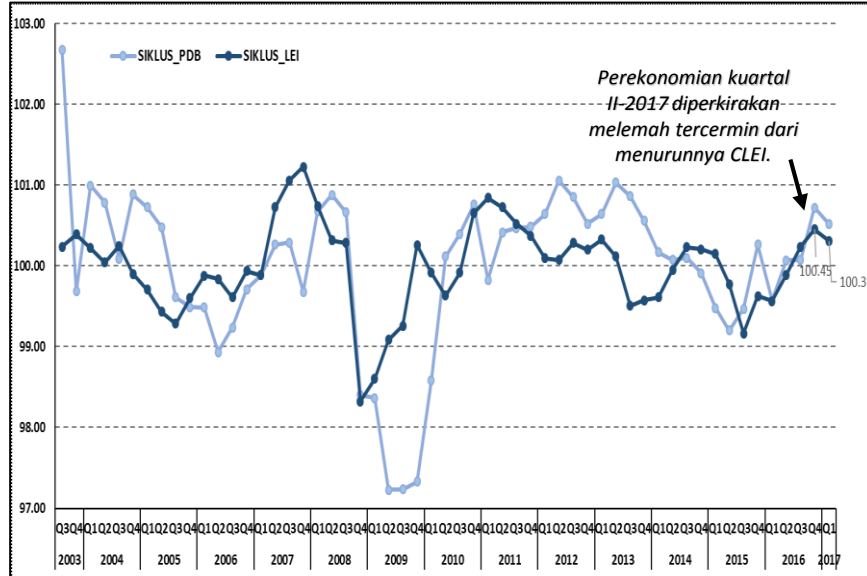
	INFLASI
WORLD BANK	4,3%
IMF	4,5%
APBN	4%
MCS	4,41%

Keterangan: *(data aktual), untuk inflasi April 2017 nilai IHK yang dihasilkan sama namun ada perbedaan hasil perhitungan inflasi bulanan antara BPS dengan estimasi kami.

Sumber: MCS Estimates, World Bank, Kemenkeu, dan IMF (2017)

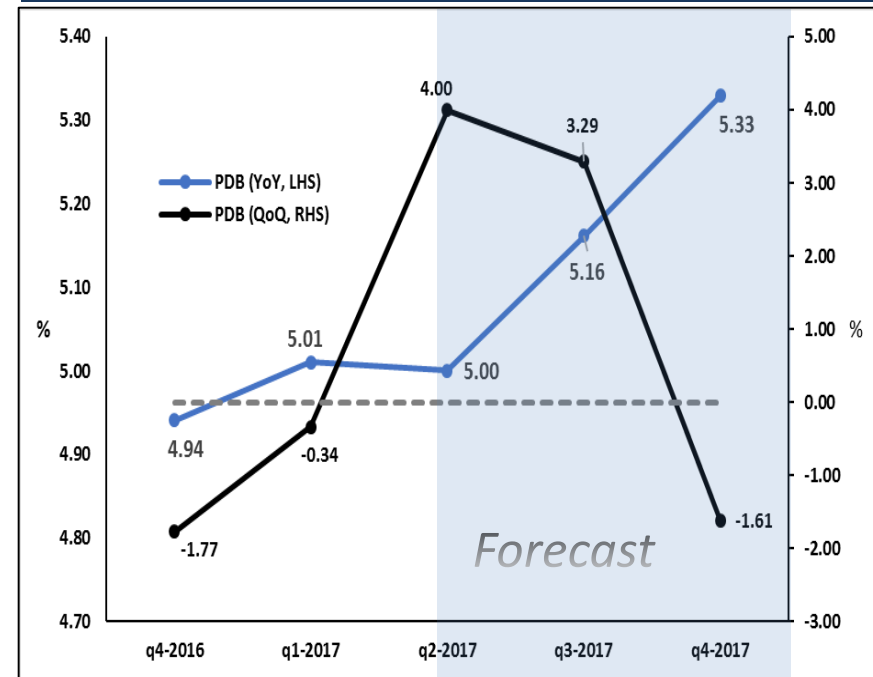
Pertumbuhan ekonomi Indonesia pada kuartal II-2017 diprediksi akan melambat seiring dengan menurunnya nilai indeks CLEI pada kuartal I-2017. Kami memprediksi perekonomian pada kuartal II-2017 tumbuh sebesar 5% (YoY) atau sedikit lebih rendah dibandingkan kuartal sebelumnya. Selain itu, untuk tahun 2017, kami memprediksi perekonomian mampu tumbuh sebesar 5,12% (YoY) atau sama dengan dengan asumsi makro di dalam APBN 2017 dan proyeksi IMF namun lebih rendah dibandingkan proyeksi world bank sebesar 5,2% (YoY).

COMPOSITE LEADING ECONOMIC INDICATOR (CLEI)



Keterangan: Dianalisis berdasarkan pemilihan karakteristik leading, lagging, dan coincident dari sekitar 46 variabel makroekonomi.
Sumber: MCS Estimates (2017)

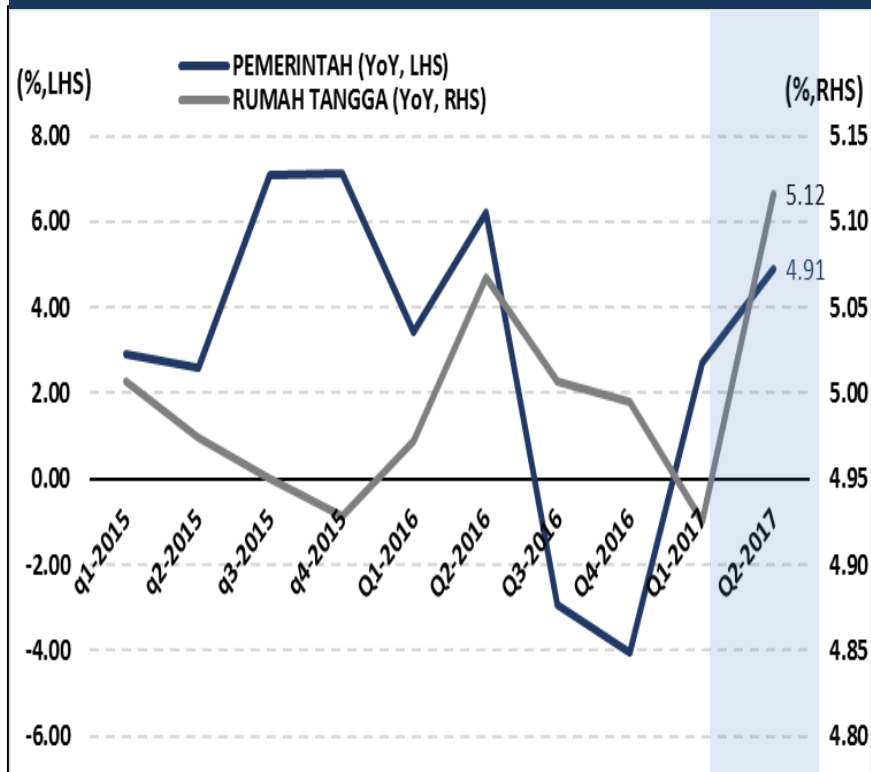
PREDIKSI PERTUMBUHAN EKONOMI



Sumber: MCS Estimates (2017)

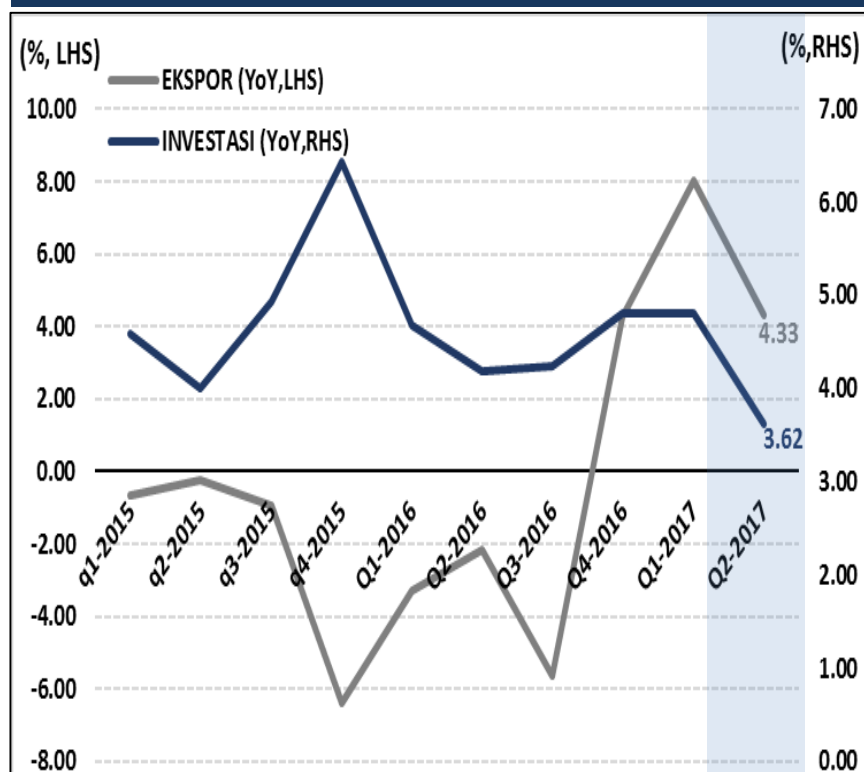
Berdasarkan pengeluarannya, pada kuartal II-2017 diperkirakan pertumbuhan ekonomi didorong oleh konsumsi rumah tangga (karena Bulan Ramadhan) dan pemerintah (pola historis). Sementara itu, ekspor dan investasi diperkirakan mengalami perlambatan.

PERTUMBUHAN KONSUMSI RUMAH TANGGA DAN PEMERINTAH



Sumber: MCS Estimates (2017)

PERTUMBUHAN EKSPOR DAN INVESTASI



Sumber: MCS Estimates (2017)

Kami memperkirakan Bank Indonesia akan mempertahankan tingkat suku bunga acuannya (BI-7DRRR) pada level 4,75% hingga akhir tahun ini. Hal tersebut didasari oleh beberapa hal yaitu prediksi inflasi 2017 sebesar 4,41% (YoY) yang masih di dalam target BI serta nilai tukar rupiah yang stabil.

BI-7 Days Reverse Repo Rates



Sumber: MCS Estimates (2017)

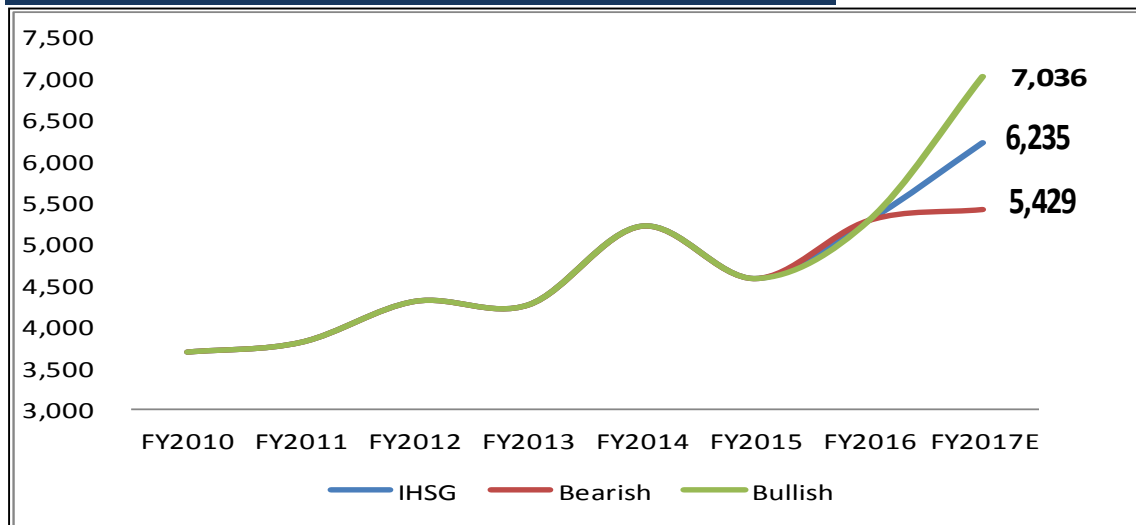
PASAR SAHAM DAN DETERMINANNYA



IHSG



TARGET IHSG



Target *baseline* IHSG FY17 di level 6,235 di mana level tersebut mencerminkan *price earnings ratio* 22.5x.

Dengan penutupan IHSG FY2016 di level 5,296.71 maka terdapat *potential gain* 17.71%. Asumsi PE ratio yang kami gunakan sebesar 22.5x (rata rata 5 tahun) serta pertumbuhan EPS sebesar 10.9% di 2017.

Secara umum, pasar saham Indonesia dan global sangat tergantung dengan kondisi pasar saham di AS. Selain itu, pasar saham AS juga memberikan pengaruh cukup besar terhadap beberapa pasar saham regional. Hal tersebut menunjukkan bahwa keadaan politik maupun ekonomi yang berpengaruh terhadap pasar saham AS bisa memberi indikator pergerakan pasar saham Indonesia dan lainnya.

	JCI	DOWJONES	S&P500	EURO STOXX	HANGSENG	KOSPI	NIKKEI
JCI		1,34	0,43	0,79	1,83**	5,69***	11,80***
DOWJONES	53,84***		2,75**	17,89***	237,30***	347,61***	506,97***
S&P500	193,00***	2,35**		198,89***	261,00***	380,84***	577,97***
EURO STOXX	10,60***	2,04*	0,63		118,40***	217,97***	358,87***
HANGSENG	1,40*	0,42	0,38	0,97		10,85***	13,84***
KOSPI	1,99*	1,68	2,11	1,24	2,37*		8,75***
NIKKEI	5,84***	0,33	0,84	1,59	0,32	1,28	

Keterangan: Koefisien di atas merupakan nilai F-statistik berdasarkan analisis Granger Causality, *** (Signifikan 1%), ** (Signifikan, 5%), * (Signifikan, 10%)

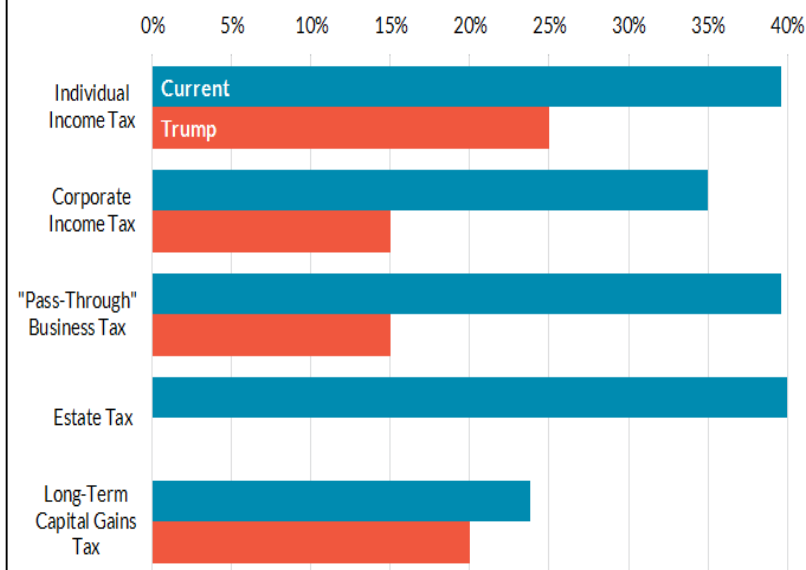
Sumber: MCS Estimates (2017)

Setelah kemenangan Emmanuel Macron dalam pemilu Perancis, sentimen terhadap pasar saham global didominasi oleh segala kemungkinan dalam kebijakan Trump khususnya terkait dengan pemotongan pajak terutama untuk korporasi yang dapat memicu melebarnya defisit anggaran sehingga salah satu opsinya APBN dibiayai dengan menerbitkan utang baru yang mendorong peningkatan yield US treasury.

RENCANA PAJAK TRUMP

FIGURE 1

Top Tax Rates: Current vs. Trump's Plan
2016



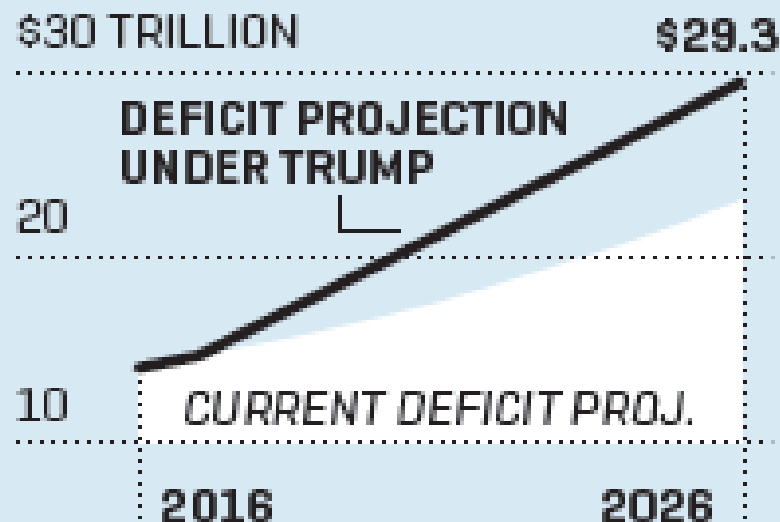
Source: Urban-Brookings Tax Policy Center based on the Trump tax plan and IRS tax brackets.

Notes: There is no bar for Donald Trump's estate tax because he proposes to eliminate the tax.

Sumber: taxpolicycenter.org (2017)

DAMPAK TERHADAP APBN

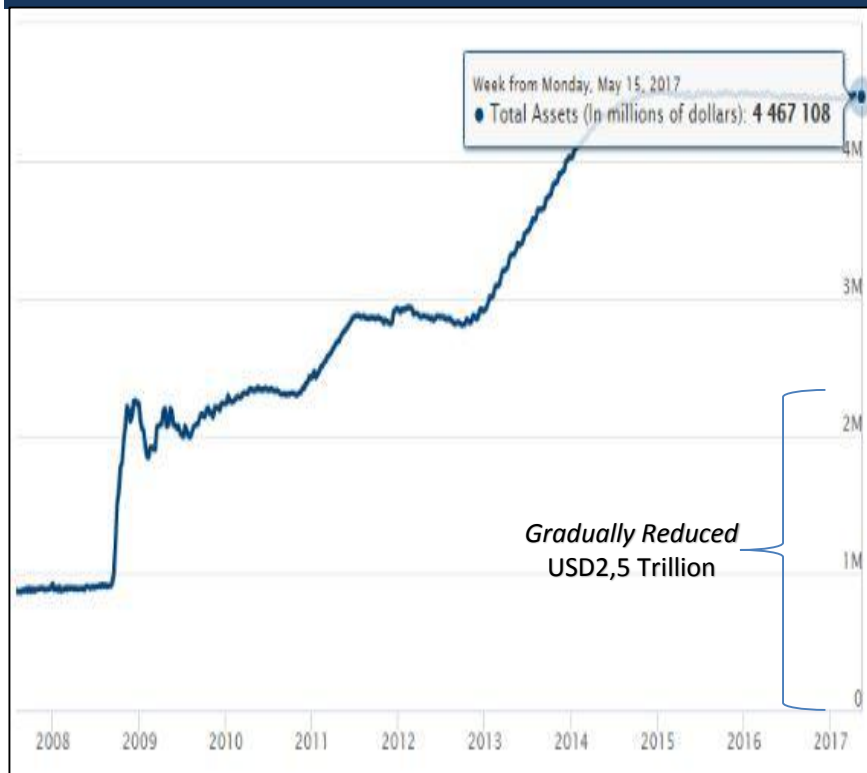
3. THE DEFICIT CLIMBS



Sumber: Fortune (2017)

The Fed berencana melakukan pengurangan aset di dalam neraca keuangannya sebesar USD2,5 triliun yang diperkirakan akan dilaksanakan pada akhir tahun 2017. Hal tersebut diperkirakan mengurangi kemungkinan terjadinya kenaikan FFR dari 3 menjadi 2 kali di tahun ini.

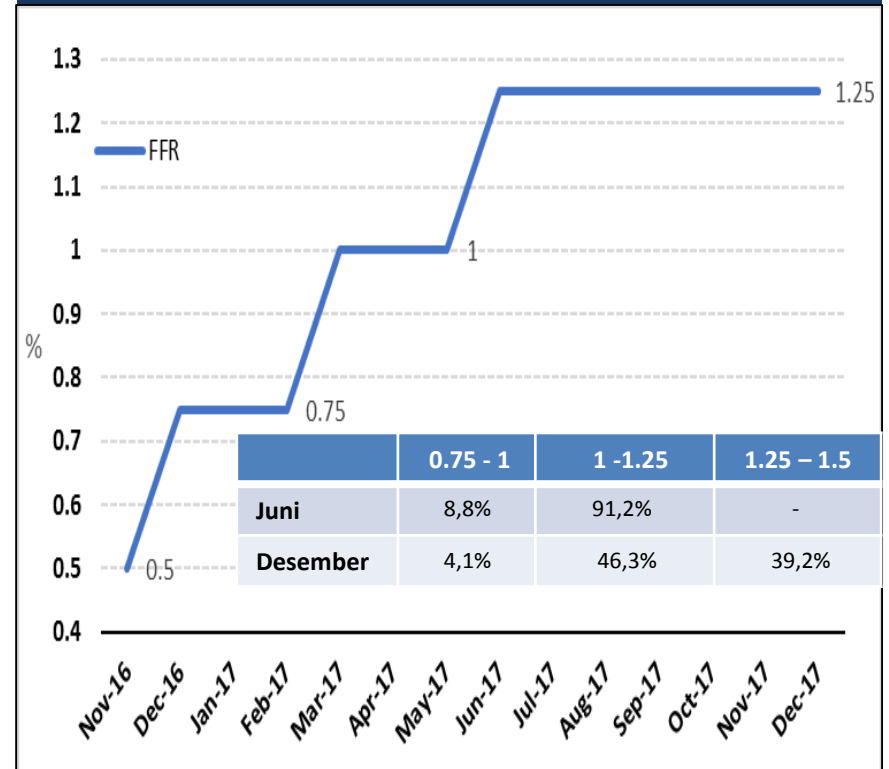
UNWIND BALANCE SHEET



Keterangan: Dampak pengurangan aset neraca keuangan The Fed menunggu rincian pengurangan tersebut.

Sumber: Federal Reserves (2017)

FFR

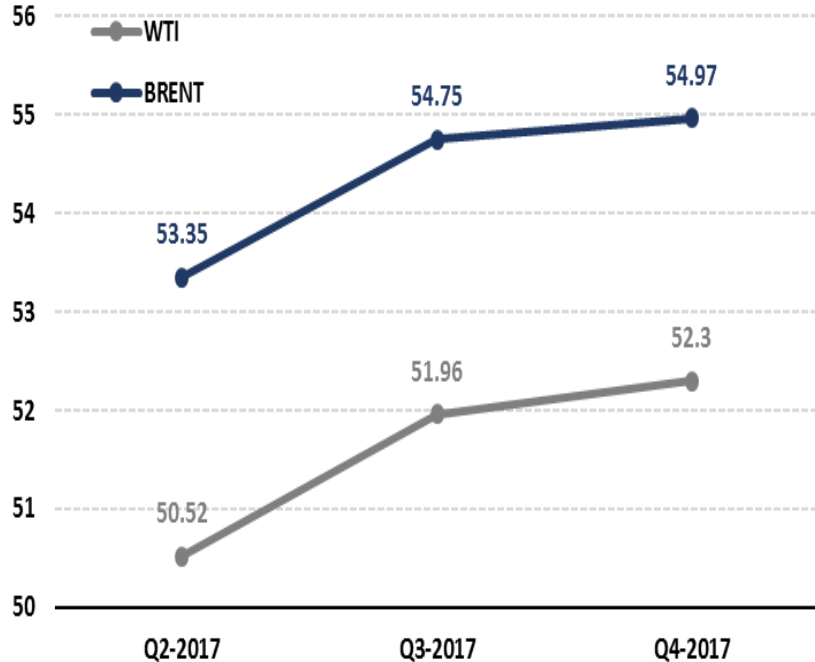


Sumber: Federal Reserves, MCS Estimates, dan CME Group (2017)

Pasca disepakatinya perpanjangan pengurangan produksi minyak hingga Maret 2018 sebanyak 1,8 juta barel per hari oleh negara-negara OPEC maupun beberapa negara non-OPEC, diperkirakan harga minyak untuk kategori WTI secara rata-rata akan mengalami tren peningkatan. Meskipun demikian, peningkatan tersebut terbatas seiring dengan peningkatan produksi minyak AS terutama kategori shale oil guna menutup kekurangan pendapatan negara jika pemotongan pajak oleh Trump terealisasi.

HARGA MINYAK MENTAH

USD/BARREL

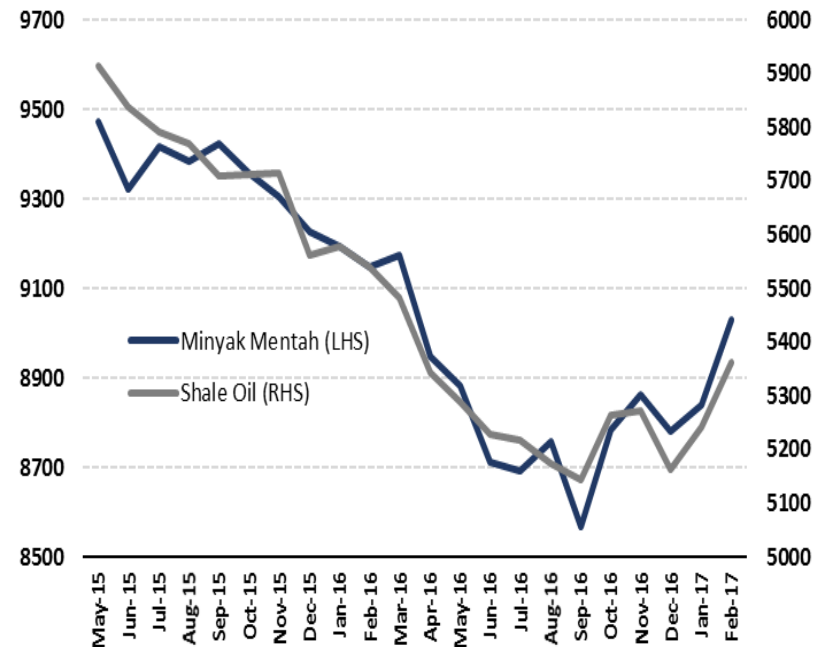


Sumber: Bloomberg (2017)

PRODUKSI MINYAK MENTAH AS

1000 BARREL/DAY

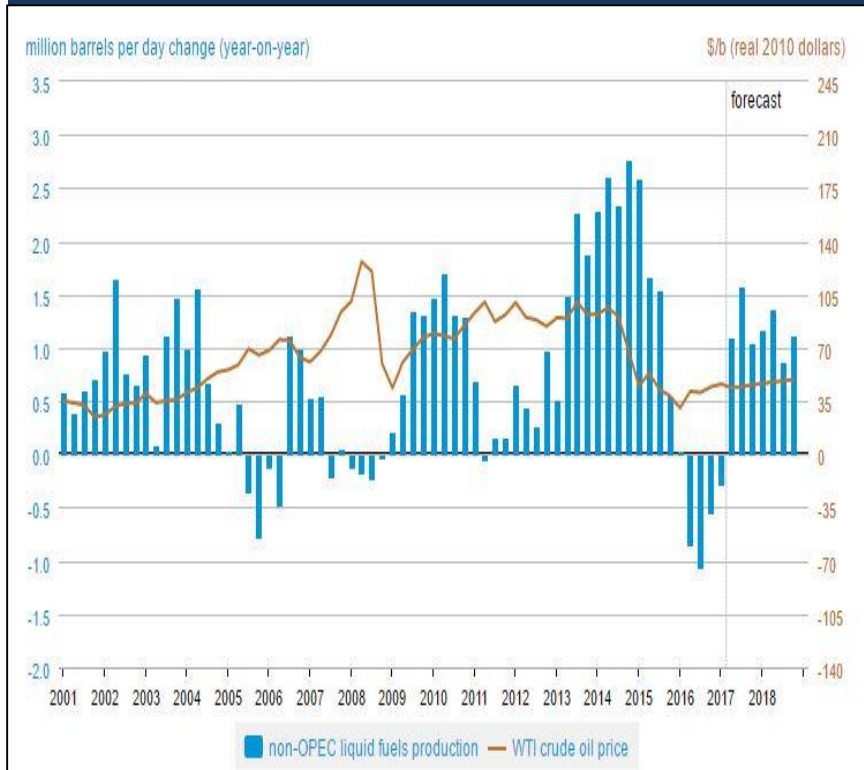
1000 BARREL/DAY



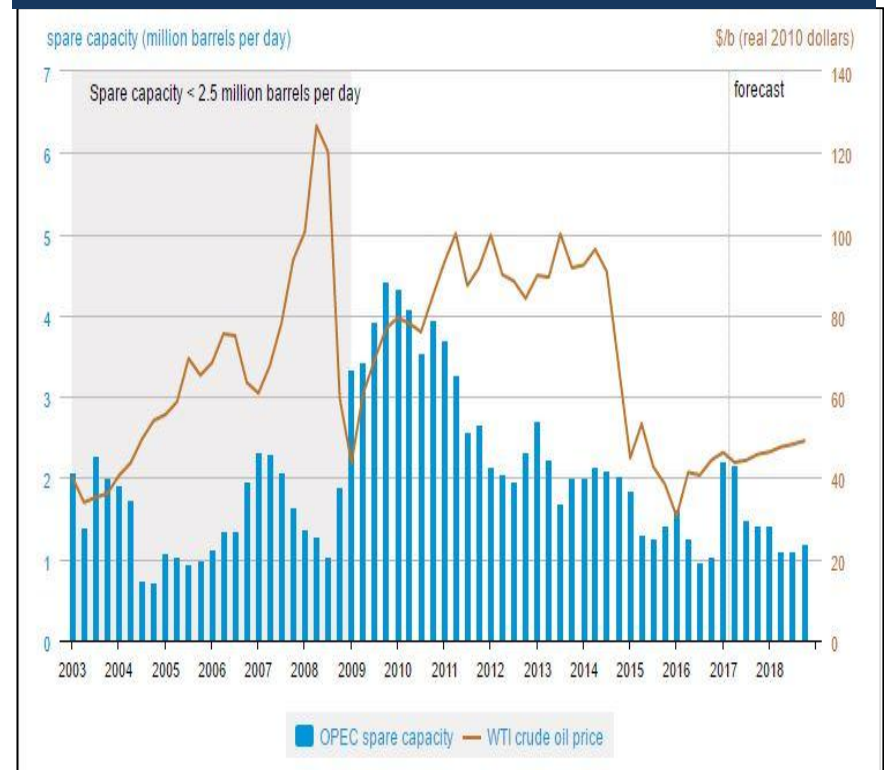
Sumber: Bloomberg (2017)

Berdasarkan estimasi U.S. Energy Information Administration (EIA), non-OPEC memproduksi sekitar 60% dari total produksi minyak mentah di dunia. Meskipun demikian, OPEC menguasai sekitar 60% perdagangan minyak internasional. Besarnya pangsa pasar internasional oleh OPEC membuat perubahan produksi minyak OPEC mampu mempengaruhi perubahan harga minyak mentah dunia.

NON-OPEC ELASTICITY



OPEC ELASTICITY

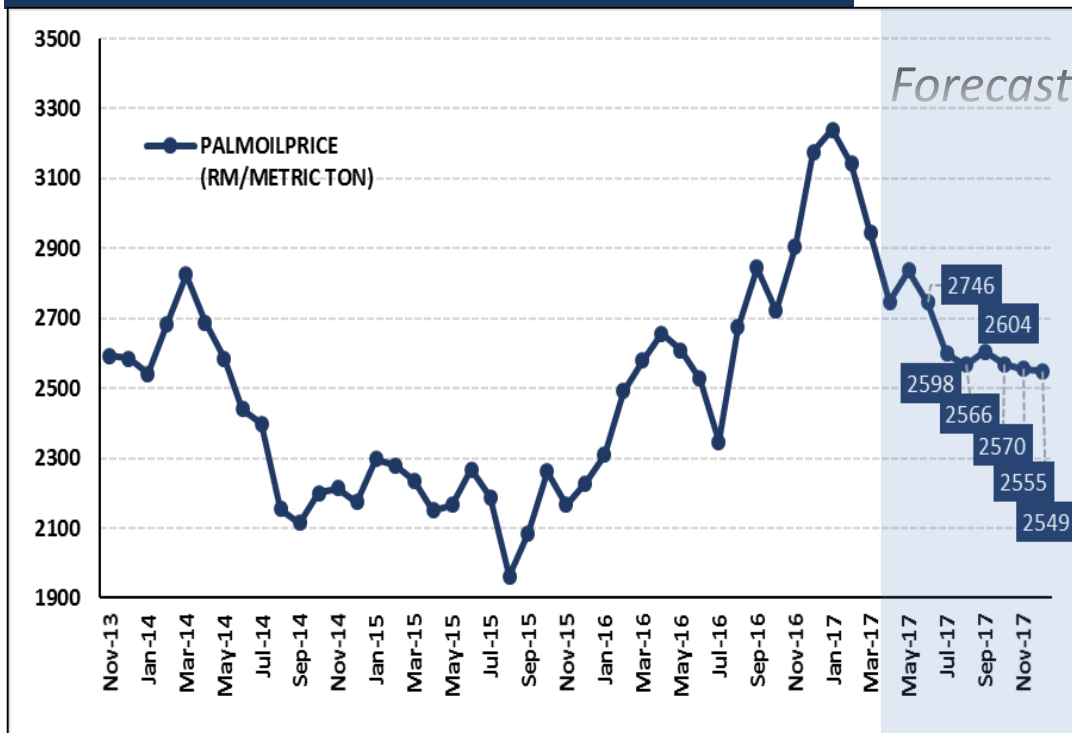


Keterangan: Spare capacity adalah jumlah minyak yang dapat disimpan dalam rangka strategi pasar.

Sumber: EIA (2017)

Harga rata-rata minyak kelapa sawit diprediksi mengalami tren penurunan hingga akhir tahun meskipun demikian secara rata-rata tahunan masih lebih tinggi dibandingkan dengan tahun lalu.

MINYAK KELAPA SAWIT



Keterangan: Menggunakan data rata-rata tiap bulan
Sumber: MCS Estimates (2017)

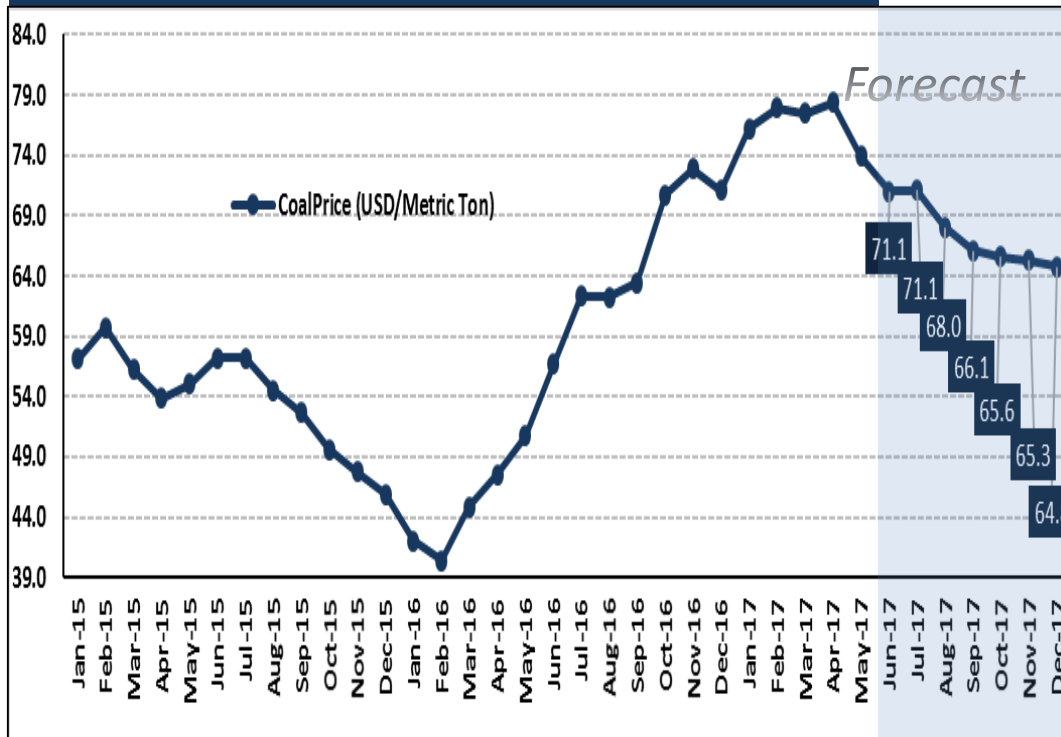
DETERMINAN

- Berdasarkan historisnya, tingkat produksi minyak kelapa sawit di Malaysia dan Indonesia pada dua kuartal terakhir cenderung meningkat.
- Import minyak kelapa sawit Tiongkok dan India meningkat tipis atau tidak setinggi akhir tahun 2016.
- Embargo minyak kelapa sawit oleh EU sebagai akibat dampak lingkungan dan kemanusiaan dari pertanian kelapa sawit.

Sumber: Reuters, Bloomberg, dan USDA (2017)

Harga rata-rata batubara kategori steam coal diprediksi mengalami tren penurunan hingga akhir tahun meskipun demikian secara rata-rata tahunan masih lebih tinggi dibandingkan dengan tahun lalu.

BATUBARA



Keterangan: Menggunakan data rata-rata tiap bulan
Sumber: MCS Estimates (2017)

DETERMINAN

- Tiongkok menerapkan kebijakan subsisten yang berimbas penurunan impor batubara. Selain itu, transisi perekonomian Tiongkok juga menyebabkan turunnya permintaan batubara.
- Meningkatnya produksi LNG yang merupakan substitusi dari batubara terutama sebagai bahan baku pembangkit listrik sekaligus lebih ramah lingkungan.
- Isu lingkungan.

Sumber: The Economist (2017)

PT. Mega Capital Sekuritas

Menara Bank Mega 2nd Floor

Jl. Kapten P. Tendean Kav. 12-14A

Jakarta Selatan 12790

Telp : 021-79175599

Faks :021-79193900

Email : research@megasekuritas.id



Ayo! Tabung Saham Perusahaan

dan Miliki Perusahaannya!

**Hubungi Perusahaan Sekuritas &
Manajer Investasi di Kota Anda**

DISCLAIMER

This Document is for information only and for the use of the recipient. It is not to be reproduced or copied or made available to others. Under no circumstances is it to be considered as an offer to sell or solicitation to buy any security. Any recommendation contained in this report may not be suitable for all investors and strictly a personal view and should not be used as a sole judgment for investment. Moreover, although the information contained herein has been obtained from sources believed to be reliable, its accuracy, completeness and reliability cannot be guaranteed. All rights reserved by PT Mega Capital Indonesia.