

KAJIAN STABILITAS KEUANGAN

No. 31, September 2018



Penguatan Ketahanan
Stabilitas Sistem Keuangan
Mendorong Momentum Pertumbuhan

PENERBIT :

Bank Indonesia
Jl. MH Thamrin No.2, Jakarta
Indonesia

Kajian Stabilitas Keuangan (KSK)

ini disusun sebagai bagian dari pelaksanaan kewenangan Bank Indonesia di bidang pengaturan dan pengawasan Makroprudensial sebagaimana tercantum pada Undang-undang No. 21 Tahun 2011.

KSK diterbitkan secara semesteran dengan tujuan untuk:

- Meningkatkan wawasan publik dalam memahami stabilitas sistem keuangan
- Mengkaji risiko-risiko potensial terhadap stabilitas sistem keuangan
- Menganalisa perkembangan dan permasalahan dalam sistem keuangan
- Merekomendasikan kebijakan untuk mendorong dan memelihara sistem keuangan yang stabil

INFORMASI DAN ORDER:

KSK ini terbit pada bulan September 2018 dan didasarkan pada data dan informasi per Juni 2018, kecuali dinyatakan lain.

Dokumen KSK lengkap dalam format pdf tersedia pada web site Bank Indonesia:

<http://www.bi.go.id>

Sumber data adalah dari Bank Indonesia, kecuali jika dinyatakan lain.

Permintaan, komentar dan saran harap ditujukan kepada:

Bank Indonesia
Departemen Kebijakan Makroprudensial
Jl. MH Thamrin No.2, Jakarta, Indonesia
Email : BI-DKMP@bi.go.id

**“PENGUATAN KETAHANAN STABILITAS SISTEM
KEUANGAN MENDORONG MOMENTUM
PERTUMBUHAN”**



BANK INDONESIA

DEPARTEMEN KEBIJAKAN MAKROPRUDENSIAL

DAFTAR ISI

	Kata Pengantar	XII
	Ringkasan Eksekutif	XVI

BAB I. RISIKO UTAMA SISTEM KEUANGAN INDONESIA 2



1.1. Sumber Risiko di Pasar Keuangan dan Regional	5
1.2. Sumber Risiko Perekonomian Domestik	8
1.3. Kondisi Umum Stabilitas Sistem Keuangan Indonesia	11
1.4. Ketidakseimbangan Keuangan Domestik	13
Boks 1.1. Analisis <i>Financial Imbalances</i> Berdasarkan <i>Financial Account</i> dan <i>Balance Sheet</i> Indonesia	17
Boks 1.2. Strategi Kebijakan untuk Mengatasi Tantangan Defisit Transaksi Berjalan	20

BAB II. ASESMEN KETAHANAN SISTEM KEUANGAN 24



2.1. Pasar Keuangan	26
2.1.1. Asesmen Kondisi dan Risiko di Pasar Keuangan	29
2.1.2. Peran Pasar Keuangan sebagai Sumber Pembiayaan Perekonomian	38
Boks 2.1. IndONIA dan JIBOR sebagai <i>Benchmark Rate</i> Transaksi di Pasar Uang	41



2.2. Rumah Tangga dan Korporasi	47
2.2.1. Asesmen Kondisi dan Risiko Sektor Rumah Tangga	47
2.2.2. Asesmen Kondisi dan Risiko Sektor Korporasi	52
Boks 2.2. Ketahanan Korporasi Secara Sektoral Dalam Menghadapi <i>Trade War</i>	64



2.3. Perbankan dan IKNB	66
2.3.1. Asesmen Kondisi dan Risiko Perbankan	70
2.3.2. Asesmen Kondisi dan Risiko Institusi Keuangan Non Bank (IKNB)	87
Boks 2.3. <i>Financial Technology</i>	94



2.4. Infrastruktur Sistem Keuangan	99
2.4.1. Risiko Sistem Pembayaran dan Upaya Mitigasi Risiko	99
2.4.2. Perkembangan Keuangan Inklusif, Layanan Keuangan Digital dan implementasi GPN	103
Boks 2.4. Peraturan Bank Indonesia tentang Uang Elektronik	102
Boks 2.5. <i>Electronic Bills/Invoices Presentment and Payment (EBIPP)</i>	103

■ BAB III. RESPON DAN ARAH KEBIJAKAN BANK INDONESIA DALAM Mendukung Stabilitas Sistem Keuangan **110**



3.1. Respons Kebijakan Makroprudensial	113
3.1.1. Kebijakan Rasio Intermediasi Makroprudensial (RIM) dan Penyangga Likuiditas Makroprudensial (PLM)	113
3.1.2. Evaluasi dan Rencana Pelonggaran Kebijakan <i>Loan to Value (LTV)/Financing to Value (FTV)</i> untuk Kredit atau Pembiayaan Properti dan Uang Muka untuk Kredit Bermotor	117
3.1.3. Penetapan Kembali <i>Countercyclical Buffer (CCB)</i>	122
3.2. Arah Kebijakan Makroprudensial Ke Depan	123
3.2.1. Tantangan dan Potensi Risiko Sistem Keuangan Ke Depan	123
3.2.2. Ketahanan Sistem Keuangan	124
3.2.3. Arah Kebijakan Makroprudensial	126
3.3. Sinergi Kebijakan Sektor Keuangan	126
3.3.1. Kerjasama dan Koordinasi Bank Indonesia dengan Otoritas Jasa Keuangan	127
3.3.2. Kerjasama dan Koordinasi Bank Indonesia dengan Lembaga Penjamin Simpanan	128
3.3.3. Kerjasama dan Koordinasi Bank Indonesia dalam Lingkup KSSK	128
Boks 3.1. Peranan Otoritas Indonesia dalam Reformasi Keuangan Global Melalui Keanggotaan di Fora Internasional Stabilitas Sistem Keuangan	130

■ ARTIKEL **136**



Artikel 1 Faktor Determinan Tipe Investor Asing di Surat Berharga Negara	136
---	------------

DAFTAR TABEL

I. RISIKO UTAMA SISTEM KEUANGAN INDONESIA

Tabel 1.1	Probabilitas Kenaikan FFR 2018	06
Tabel 1.2	Outlook Perekonomian Dunia	07
Tabel 1.3	Harga Komoditas	07
Tabel Boks 1.1.1	Posisi Neto Aset/Kewajiban Keuangan Domestik terhadap Eksternal pada Akhir Periode (% PDB)	17

II. ASESMEN KETAHANAN SISTEM KEUANGAN

2.1 Pasar Keuangan

Tabel 2.1	Komposisi Kepemilikan SBN	34
Tabel 2.2	Pertumbuhan NAB Berdasarkan Jenis Reksadana (yoy)	37
Tabel 2.3	Pembiayaan Perbankan dan Non Bank	38

2.2 Rumah Tangga dan Korporasi

Tabel 2.4	Indikator Kinerja Keuangan Korporasi Nonkeuangan	53
Tabel 2.5	Kemampuan Bayar Korporasi secara Sektoral	54
Tabel 2.6	Kredit Korporasi menurut Sektor Ekonomi	55
Tabel 2.7	Posisi ULN Restru Korporasi Nonkeuangan Berdasarkan Tone	59
Tabel 2.8	Posisi ULN Restru Korporasi Nonkeuangan Berdasarkan Sektor Ekonomi	60

2.3 Perbankan dan IKNB

Tabel 2.9	Rasio AL/NCD Perbankan	71
Tabel 2.10	Pertumbuhan DPK per BUKU (% yoy)	73
Tabel 2.11	Pangsa DPK per Provinsi	73
Tabel 2.12	Pertumbuhan Kredit Per Sektor Ekonomi	75
Tabel 2.13	Pangsa Kredit Berdasarkan Lokasi Proyek	76
Tabel 2.14	Pertumbuhan Kredit per BUKU (% yoy)	76
Tabel 2.15	Pertumbuhan dan Pangsa Kredit UMKM berdasarkan BUKU	78

Tabel 2.16	Perkembangan Nominal dan Rasio NPL Gross Per Sektor Ekonomi (%)	79
Tabel 2.17	Nilai Kepemilikan SBN oleh Perbankan per BUKU	81
Tabel 2.18	Pangsa Kepemilikan SBN oleh Perbankan per BUKU (%)	81
Tabel 2.19	Perkembangan Laba/Rugi Industri Perbankan (Triliun Rp)	83
Tabel 2.20	Rincian Pos Pendapatan dan Beban Operasional (Triliun Rp)	85
Tabel 2.21	Perkembangan CAR berdasarkan BUKU	86
Tabel 2.22	Keterkaitan Perbankan dengan Perusahaan Pembiayaan (% Aset PP)	90
Tabel 2.23	Perkembangan Aset dan Investasi Asuransi	91
Tabel 2.24	Keterkaitan Industri Perbankan dan Industri Asuransi (% Aset Asuransi)	93

2.4 Infrastruktur Sistem Keuangan

Tabel 2.25	Queue Transactions	102
------------	--------------------	-----

III. RESPON DAN ARAH KEBIJAKAN BANK INDONESIA DALAM Mendukung Stabilitas Sistem Keuangan

Tabel 3.1	Posisi Data Surat Berharga yang Wajib Dilaporkan Secara Offline	116
Tabel 3.2	Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi Dunia (update Juli 2018)	124

ARTIKEL

ARTIKEL 1

Tabel Artikel 1.1	Daftar Negara Sampel Penelitian	139
Tabel Artikel 1.2	5 Besar Cross-Correlation Kepemilikan Asing Indonesia dengan Negara EM	143

DAFTAR GRAFIK

I. KONDISI STABILITAS SISTEM KEUANGAN

Grafik 1.1.	Harga Minyak	6
Grafik 1.2.	DXY dan <i>Yield</i> UST 10 Years	7
Grafik 1.3.	CDS dan VIX	7
Grafik 1.4.	IHSG dan Indeks Bursa Global	7
Grafik 1.5.	Inflasi	9
Grafik 1.6.	Pertumbuhan Ekonomi	9
Grafik 1.7.	Neraca Pembayaran Indonesia	9
Grafik 1.8.	Apresiasi dan Depresiasi terhadap <i>Dollar</i> AS	9
Grafik 1.9.	Volatilitas Rupiah	10
Grafik 1.10.	<i>Yield</i> SBN (Jangka Panjang)	11
Grafik 1.11.	<i>Yield</i> SPN (Jangka Pendek)	11
Grafik 1.12.	Indeks Stabilitas Sistem Keuangan	12
Grafik 1.13.	Indeks Risiko Sistemik Perbankan	12
Grafik 1.14.	Pangsa Aset Lembaga Keuangan	12
Grafik 1.15.	Pertumbuhan Ekonomi dan Kredit (<i>update</i> Q2 2018)	13
Grafik 1.16.	Siklus Keuangan (<i>update</i> Q2 2018)	13
Grafik 1.17.	Komposisi ULN Berdasarkan Kelompok Peminjam dan Komposisi ULN terhadap PDB	14
Grafik 1.18.	Perkembangan ULN Swasta Non bank Berdasarkan Jangka Waktu Asal	15
Grafik 1.19.	Perkembangan <i>Debt Service Ratio</i> (DSR)	15
Grafik 1.20.	Kepemilikan SBN Investor Nonresiden	16
Grafik 1.21.	Kepemilikan Saham Investor Nonresiden	16
Grafik 1.22.	Perkembangan Harga dan Volume Transaksi SBN	16
Grafik 1.23.	Perkembangan Harga dan Volume Transaksi Saham	16
Grafik Boks 1.1.1.	Perbandingan Neto Kewajiban Korporasi NonFinancial dan Neto Aset Keuangan Rumah Tangga terhadap PDB	18
Grafik Boks 1.1.2.	Perkembangan Aset Keuangan, Kewajiban Keuangan, dan Pertumbuhan PDB Rill	18
Grafik Boks 1.1.3.	Perkembangan Neto Posisi Keuangan Korporasi dan Pemerintah Pusat thd PDB	18
Grafik Boks 1.1.4.	Perbandingan Matriks Posisi Keuangan Sektoral (triliun Rp)	19
Grafik Boks 1.2.1.	Defisit Transaksi Berjalan	20
Grafik Boks 1.2.2.	Defisit Transaksi Berjalan dan Nilai Tukar Beberapa Negara	20
Grafik Boks 1.2.3.	Defisit Transaksi Berjalan dan Nilai Tukar Rupiah	22

II. ASESMEN KETAHAN SISTEM KEUANGAN

2.1 Pasar Keuangan		
Grafik 2.1.	Aliran Modal Beberapa Negara <i>Emerging Markets</i>	30
Grafik 2.2.	CDS Beberapa Negara <i>Emerging Markets</i>	30
Grafik 2.3.	Aliran Dana Nonresiden di Saham, SBN dan Obligasi Korporasi	30
Grafik 2.4.	Volatilitas Pasar Keuangan	30
Grafik 2.5.	Suku Bunga Kebijakan & PUAB Rupiah O/N	30
Grafik 2.6.	Volatilitas Suku Bunga PUAB O/N	30
Grafik 2.7.	Transaksi Repo Antar Bank	31
Grafik 2.8.	Perkembangan Nilai Tukar dan Volatilitas Rupiah	32
Grafik 2.9.	Permintaan-Penawaran Neto Valas di Pasar Spot	32
Grafik 2.10.	Komposisi Pasar Valas Domestik	32
Grafik 2.11.	Suku Bunga PUAB Valas O/N	32
Grafik 2.12.	Volatilitas Suku Bunga PUAB Valas	32
Grafik 2.13.	<i>Yield</i> SBN 10 th Beberapa Negara <i>Emerging Markets</i>	33
Grafik 2.14.	<i>Yield Curve</i> SBN	33
Grafik 2.15.	Volatilitas <i>Yield</i> SBN	34
Grafik 2.16.	<i>Net Flow</i> Asing di SBN dan IDMA	34
Grafik 2.17.	<i>Yield Curve</i> Obligasi Korporasi	34
Grafik 2.18.	<i>Yield Spread</i> Obligasi vs SBN	34
Grafik 2.19.	Volatilitas <i>Yield</i> Obligasi Korporasi dan SBN 10 tahun	35
Grafik 2.20.	<i>Net Flow</i> Asing di Obligasi Korporasi dan Porsi Kepemilikannya	35
Grafik 2.21.	IHSG dan Indeks Bursa Global (Juni 2018, ytd)	36
Grafik 2.22.	Perkembangan Volatilitas IHSG dan VIX	36
Grafik 2.23.	Arus Masuk Dana Asing Pasar Saham Beberapa Negara <i>Emerging Markets</i>	36
Grafik 2.24.	Net Beli/Jual Nonresiden di Pasar Saham & Level IHSG	36
Grafik 2.25.	IHSG dan Indeks Sektoral (Juni 2018, ytd)	37
Grafik 2.26.	Perkembangan NAB Reksadana	37
Grafik 2.27.	Volatilitas NAB Berdasarkan Jenis Reksadana	38
Grafik 2.28.	Perkembangan Unit Penyertaan dan Produk Reksadana	38
Grafik 2.29.	Perkembangan <i>Right Issue</i> per Sektor	39
Grafik 2.30.	Perkembangan IPO per Sektor	39
Grafik 2.31.	Emisi Obligasi Korporasi per Sektor	40
Grafik 2.32.	<i>Yield</i> Obligasi Korporasi dan Suku Bunga Perbankan	40
Grafik 2.33.	Nominal <i>Outstanding</i> MTN dan NCD	40

2.2 Rumah Tangga dan Korporasi

Grafik 2.34.	Kontribusi Konsumsi RT Terhadap PDB	47
Grafik 2.35.	<i>Debt Service Ratio</i> Rumah Tangga	48
Grafik 2.36.	Sumber Utang Rumah Tangga	48
Grafik 2.37.	Risiko Kredit Rumah Tangga	48
Grafik 2.38.	Risiko Kredit Rumah Tangga Berdasarkan Jenis Penggunaan	48
Grafik 2.39.	Risiko Kredit Konsumsi Perseorangan Per Sektor Ekonomi	48
Grafik 2.40.	Perkembangan Kredit Rumah Tangga	49
Grafik 2.41.	Perkembangan Kredit Rumah Tangga Berdasarkan Jenis Penggunaan	49
Grafik 2.42.	Perkembangan Kredit Konsumsi Perseorangan Per Sektor Ekonomi	49
Grafik 2.43.	Perkembangan DPK Rumah Tangga	50
Grafik 2.44.	Perkembangan DPK Rumah Tangga Berdasarkan Komponen Pembentuknya	50
Grafik 2.45.	Perkembangan Indeks Ekspektasi Konsumen	51
Grafik 2.46.	Perkembangan Indeks Perkiraan Pengeluaran Konsumen	51
Grafik 2.47.	Rencana Penempatan Kelebihan Pendapatan 12 Bulan Mendatang	51
Grafik 2.48.	Indeks Ekspektasi Harga 3 Bulan Mendatang	52
Grafik 2.49.	Indeks Ekspektasi Harga 36 Bulan Mendatang	52
Grafik 2.50.	Indeks Ekspektasi Harga 12 Bulan Mendatang	52
Grafik 2.51.	Perkembangan Kinerja Keuangan Korporasi Publik Nonkeuangan	53
Grafik 2.52.	Perkembangan Kemampuan Membayar Korporasi Nonkeuangan	54
Grafik 2.53.	Perkembangan Kredit dan NPL Korporasi	54
Grafik 2.54.	Perkembangan DPK Korporasi	55
Grafik 2.55.	DPK Korporasi per BUKU	55
Grafik 2.56.	Perkembangan DPK Korporasi Rupiah dan Valas	56
Grafik 2.57.	Komposisi ULN Berdasarkan Kelompok Peminjam dan Komposisi ULN terhadap PDB	57
Grafik 2.58.	Perkembangan ULN Swasta Nonbank Berdasarkan Jangka Waktu Asal	58
Grafik 2.59.	Perkembangan <i>Debt Service Ratio</i> (DSR)	58
Grafik 2.60.	Perkembangan Posisi ULN Korporasi Nonkeuangan	58
Grafik 2.60.	Indeks Ekspektasi Harga 3 Bulan Mendatang	58
Grafik 2.61.	Pangsa ULN Restru dan Nonrestru Korporasi Nonkeuangan	58
Grafik 2.62.	Perkembangan Posisi ULN Restru Korporasi Nonkeuangan	58
Grafik 2.63.	Perkembangan Pertumbuhan ULN Restru Korporasi Nonkeuangan	59
Grafik 2.64.	Perkembangan Posisi ULN Restru Korporasi Nonkeuangan di Sektor Industri Pengolahan	60
Grafik 2.65.	Perkembangan Pertumbuhan ULN Restru Korporasi Nonkeuangan di Sektor Industri Pengolahan	60
Grafik 2.66.	Perkembangan Posisi ULN Restru Korporasi Nonkeuangan di Subsektor Properti	61
Grafik 2.67.	Perkembangan Pertumbuhan ULN Restru Korporasi Nonkeuangan di Subsektor Properti	61
Grafik 2.68.	Pengaruh Fluktuasi Harga Komoditas terhadap Profitabilitas Korporasi	62

GrafikBoks 2.2.1.	Perkembangan Impor Besi dan Baja Nasional	64
GrafikBoks 2.2.2.	Perkembangan Kredit dan NPL Subsektor Industri Besi dan Baja	65

2.3 Perbankan dan IKNB

Grafik 2.69.	<i>Funding Gap</i> Perbankan	71
Grafik 2.70.	Rasio Likuiditas Perbankan	71
Grafik 2.71.	Perkembangan Alat Likuid Perbankan	71
Grafik 2.72.	Pertumbuhan DPK (yoy)	72
Grafik 2.73.	Pertumbuhan DPK Berdasarkan Jenis Simpanan (yoy)	72
Grafik 2.74.	Perkembangan DPK Berdasarkan Golongan Pemilik	73
Grafik 2.75.	Indeks <i>Lending Standard</i>	74
Grafik 2.76.	Pertumbuhan Kredit Perbankan (yoy)	74
Grafik 2.77.	Pertumbuhan Kredit per Jenis Penggunaan (yoy)	76
Grafik 2.78.	Pangsa Kredit per Jenis Penggunaan	76
Grafik 2.79.	Suku Bunga Kredit Rupiah Per BUKU	77
Grafik 2.80.	Perkembangan Kredit UMKM	77
Grafik 2.81.	Pertumbuhan Kredit UMKM pada 6 Sektor Ekonomi	77
Grafik 2.82.	Perkembangan Rasio NPL	79
Grafik 2.83.	Rasio NPL <i>gross</i> per Jenis Penggunaan	79
Grafik 2.84.	NPL <i>Gross</i> Kredit UMKM Berdasarkan Klasifikasi Usaha	79
Grafik 2.85.	Perkembangan Suku Bunga Kredit dan DPK	80
Grafik 2.86.	Total dan Rasio PDN per BUKU	80
Grafik 2.87.	<i>Yield</i> Harian SBN 10 tahun	80
Grafik 2.88.	Pertumbuhan ULN Bank	82
Grafik 2.89.	ULN per Kelompok Bank	83
Grafik 2.90.	Jangka Waktu Utang Luar Negeri Bank	83
Grafik 2.91.	Profil Jatuh Tempo ULN Jangka Panjang Bank	83
Grafik 2.92.	Komposisi Jatuh Tempo ULN Jangka Panjang	83
Grafik 2.93.	ROA per BUKU	84
Grafik 2.94.	NIM Per BUKU	84
Grafik 2.95.	Rasio BOPO per BUKU (%)	85
Grafik 2.96.	Perkembangan CAR Perbankan (%)	86
Grafik 2.97.	Rasio <i>Tier I</i> Perbankan (%)	86
Grafik 2.98.	Hasil <i>Stress Test</i> Agregat	86
Grafik 2.99.	Aset & Pembiayaan PP	87
Grafik 2.100.	Pangsa Pembiayaan PP Berdasarkan Jenis Kegiatan Usaha	87
Grafik 2.101.	Pembiayaan PP Berdasarkan Valuta	88
Grafik 2.102.	Rasio NPF PP Berdasarkan Jenis Kegiatan Usaha	88
Grafik 2.103.	Rasio NPF PP Berdasarkan Sektor Usaha	88
Grafik 2.104.	Pertumbuhan Pedanaan PP	89
Grafik 2.105.	Komposisi Pendanaan PP	89
Grafik 2.106.	<i>Hedging</i> ULN PP	89

Grafik 2.107.	Perkembangan Efisiensi PP	90
Grafik 2.108.	Perkembangan Profitabilitas PP	90
Grafik 2.109.	Pangsa Aset Asuransi per Jenis	91
Grafik 2.110.	Komposisi Aset Investasi Perusahaan Asuransi	92
Grafik 2.111.	Hasil Investasi dan Pertumbuhan Hasil Investasi Asuransi Jiwa, Asuransi Umum & Reasuransi	92
Grafik 2.112.	Premi dan Klaim Asuransi Jiwa	93
Grafik 2.113.	Premi dan Klaim Asuransi Umum & Reasuransi	93
GrafikBoks 2.3.1.	Perkembangan Jumlah <i>Fintech</i> yang Terdaftar di OJK	94
GrafikBoks 2.3.2.	Perkembangan Penyaluran Dana oleh <i>Fintech</i> yang Terdaftar di OJK	94

2.4 Infrastruktur Sistem Keuangan

Grafik 2.114.	<i>Interconnectedness</i> PUAB semester I 2018	101
Grafik 2.115.	Transaksi Penempatan OM	102
Grafik 2.116.	<i>Turn Over Ratio</i>	102
Grafik 2.117.	Indeks Komposit Keuangan Inklusif Indonesia	104
Grafik 2.118.	Perkembangan Agen LKD 2017	106
Grafik 2.119.	Persentase Jenis Transaksi Uang Elektronik Pada Kegiatan LKD	106
Grafik 2.120.	Perkembangan Jumlah Pemegang Uang Elektronik	106
Gambar 2.1	Penyeleenggara Agen LKD di Indonesia	105

III. RESPONS DAN ARAH KEBIJAKAN BI DALAM Mendukung Stabilitas Sistem Keuangan

Grafik 3.1.	Rasio KPR terhadap PDB Negara-Negara Tetangga	117
Grafik 3.2.	Siklus Pembiayaan Properti (KPR dan KPR/ PDB)	118
Grafik 3.3.	Perkembangan Pembiayaan Properti dan Pangsa Pembiayaan Properti	119
Grafik 3.4.	Pertumbuhan dan NPL Kredit Properti (yoy)	119
Grafik 3.5.	Perkembangan PDB dan Konsumsi RT	119
Grafik 3.6.	Indeks Harga Properti Residensial	120
Grafik 3.7.	Pertumbuhan Penjualan 10 Korporasi Besar di Sektor Properti	121
Grafik 3.8.	<i>Debt Service Ratio</i> Rumah Tangga	121
Grafik 3.9.	GAP Kredit Terhadap PDB	122
Grafik 3.10.	Proyeksi Pertumbuhan Kredit	125
Grafik 3.11.	Proyeksi Pertumbuhan DPK	125
Gambar 3.1	Perubahan Instrumen Kebijakan GWM LDR	115
Gambar 3.2	Struktur Organisasi Sekretariat KKSK yang telah disahkan	129

ARTIKEL

Artikel I

Grafik Artikel Artikel 1.1.	EM Local-Currency Government Bond Market 2017Q4 (Billion USD, %).	141
Grafik Artikel 1.2.	EM Local-Currency Government Bond Markets: Country Shares, 2017Q4 (Percent).	141
Grafik Artikel 1.3.	Foreign Holdings of EM LC Government Bond 2010Q1-2017Q4 (Billion USD).	141
Grafik Artikel 1.4.	EM Local-Currency Government Bond Markets: Type of Foreign Holdings (Percent of Total Foreign Holdings).	143
Grafik Artikel 1.5.	Indonesia Local-Currency Government Bond Nominal and Portion3	143
Grafik Artikel 1.6.	Volatility Covariance Benchmark & Yield SUN 5 th .	145
Grafik Artikel 1.7.	Volatility Covariance Unconstrained & Yield SUN 5 th .	145
Grafik Artikel 1.8.	Volatility Covariance Benchmark & Interest Rate Differential.	145
Grafik Artikel 1.9.	Volatility Covariance Unconstrained & Interest Rate Differential.	145
Grafik Artikel 1.10.	Volatility Covariance Benchmark dan Suku Bunga PUAB ON.	145
Grafik Artikel 1.11.	Volatility Covariance Unconstrained dan Suku Bunga PUAB ON.	145

DAFTAR SINGKATAN

AE	: Advanced Economies	CMS	: Cash Management System
AFS	: Available for Sales	CKPN	: Cadangan Kerugian Penurunan Nilai
AIPEG	: Australia-Indonesia Partnership for Economic Governance	CPO	: Crude Palm Oil
AIG	: American International Group	DC	: Data Center
AKSI	: Arsitektur Keuangan Syariah Indonesia	DER	: Debt to Equity Ratio
AL	: Alat Likuid	DNDF	: Domestic Non-Deliverable Forward
APMK	: Alat Pembayaran Menggunakan Kartu	DPK	: Dana Pihak Ketiga
AP	: Administered Prices	D-SIB	: Domestic Systemically Important Banks
AS	: Amerika Serikat	DSR	: Debt Service Ratio
ASPI	: Asosiasi Sistem Pembayaran Nasional	DSIBs	: Domestic Systemically Important Banks
ASEAN	: Association of Southeast Asian Nations	DP	: Down Payment
ATM	: Automatic Teller Machine	DMO	: Domestic Market Obligation
ATMR	: Aktiva Tertimbang Menurut Risiko	EAPP	: Expanded Asset Purchase Program
BA	: Biller Aggregator	ECB	: European Central Bank
BBM	: Bahan Bakar Minyak	EMs	: Emerging Market
BCBS	: Basel Committee on Banking Supervision	EME	: Emerging Market Economies
BCR	: Bid to Cover Ratio	ESDM	: Energi dan Sumber Daya Manusia
BCP	: Business Continuity Plan	ETC	: Electronic Toll Collection
BIS	: Bank for International Settlement	EDC	: Electronic Data Capture
BI-RTGS	: Bank Indonesia Real Time Gross Settlement	FA	: Financial Account
BI-SSSS	: Bank Indonesia Scripless Securities Settlement System	FDI	: Foreign Direct Investment
BI 7-DRR	: BI 7-Day (Revers) Repo Rate	FDR	: Financing to Deposit Ratio
BIF	: ASEAN Banking Integration Framework	FGD	: Focus Group Discussion
BOJ	: Bank of Japan	FFR	: Fed Funds Rate
BOS	: Bantuan Operasional Sekolah	FedRes	: Federal Reserve
BOPO	: Rasio Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional	FLI	: Fasilitas Likuiditas Intrahari
BPD	: Bank Pembangunan Daerah	FLIS	: Fasilitas Likuiditas Intrahari Syariah
BPNT	: Bantuan Pangan Non Tunai	FSAP	: Financial Sector Assessment Program
BPR	: Bank Perkreditan Rakyat	FSB	: Financial Stability Board
bps	: Basis point	FSS	: Fintech Fortification Initiative
BRS	: Business Resumption Site	FTV	: Financing to Value
BUK	: Bank Umum Konvensional	G20	: The Group of Twenty
BUKU	: Bank Umum berdasarkan Kegiatan Usaha	GDP	: Gross Domestic Product
BUS	: Bank Umum Syariah	GPN	: Gerbang Pembayaran
CA	: Collecting Agent	GNNT	: Gerakan Nasional Nontunai
CAR	: Capital Adequacy Ratio	GWM	: Giro Wajib Minimum
CASA	: Current Account Saving Account	HKPDA	: Hong Kong Monetary Authority
CCB	: Countercyclical Capital Buffer	HLM	: High Level Meeting
CCP	: Central Clearing Counterparties	HPDK	: Harga Pokok Dasar Kredit
CDS	: Credit Default Swap	HTM	: Hold to Maturity
CDM	: Cash Deposit Machine	IDMA	: Inter-dealer Market Association
CFI	: Cybersecurity Fortification Initiative	IEK	: Indeks Ekspektasi Konsumen
CIR	: Cost to Income Ratio	IG	: Investment Grade
		IHK	: Indeks Harga Konsumen

IHSG	: Indeks Harga Saham Gabungan	MTN	: Medium Term Notes
IHPR	: Indeks Harga Properti Residensial	NAB	: Nilai Aktiva Bersih
IKE	: Indeks Kondisi Ekonomi Saat Ini d	NCD	: Negotiable Certificate of Deposit
IKK	: Indeks Keyakinan Konsumen	NCD	: Non-Core Deposit
IKNB	: Institusi Keuangan Non Bank	NDF	: non-deliverable (NDF)
IMF	: International Monetary Fund	NFA	: Net Foreign Asset
indONIA	: Indonesia Overnight Index Average	NFL	: Net Foreign Liabilities
IOSCO	: International Organization of Securities Commissions	NII	: Net Interest Income
IPO	: Initial Public Offering	NIM	: Net Interest Margin
IRS	: Interest Rate Swap	NPF	: Non Performing Financing
IRSP	: Indeks Risiko Sistemik Perbankan	NPG	: Non performing guarantee
ISIK	: Indeks Stabilitas Institusi Keuangan	NPI	: Neraca Pembayaran Indonesia
ISPK	: Indeks Stabilitas Pasar Keuangan	NPL	: Non Performing Loan
ISSK	: Indeks Stabilitas Sistem Keuangan	NSFR	: Net Stable Funding Ratio
ISSI	: Indeks Saham Syariah IndonesiaKATAN	OJK	: Otoritas Jasa Keuangan
JIBOR	: Jakarta Interbank Offered Rate	OM	: Operasi Moneter
JPSK	: Jaring Pengaman Sistem Keuangan	OPEC	: Organization of the Petroleum Exporting Countries
KI	: Kredit Investasi	OTC	: Over the Counter
KK	: Kredit Konsumsi	OHC	: Overhead Cost
KKS	: Kartu Keluarga Sehat	PADG	: Peraturan Anggota Dewan Gubernur
KNKS	: Komite Nasional Keuangan Syariah	PBOC	: Peoples' Bank of China
KMK	: Kredit Modal Kerja	PBoC	: Public Bank Of China
KPA	: Kredit Pemilikan Apartemen	PD	: Probability of Default
KPMM	: Kecukupan Pemenuhan Modal Minimum	PDB	: Produk Domestik Bruto
KPR	: Kredit Pemilikan Rumah	PDN	: Posisi Devisa Neto
KPwDN	: Kantor Perwakilan Bank Indonesia Dalam Negeri	PIN	: Personal Identification Number
KPPK	: Kepatuhan Pelaporan Prinsip Kehati-hatian	PLN	: Pinjaman Luar Negeri
KTA	: Kredit Tanpa Angunan	PMK	: Protokol Manajemen Krisis
KSSK	: Komite Stabilitas Sistem Keuangan	PMS	: Penanaman Modal Sementara
KUR	: Kredit Usaha Rakyat	PP	: Perusahaan Pembiayaan
LAR	: Loan at Risk	PPOB	: payment point online bank
LCR	: Liquidity Coverage Ratio	PPTBU	: Pelayanan Perijinan Terpadu Bank Umum
LDR	: Loan to Deposit Ratio	PKH	: Program Keluarga Harapan
LKD	: Layanan Keuangan Digital	PLM	: Penyanggan Likuiditas Makprudensial
LKBB	: Lembaga Keuangan Bukan Bank	PSP	: Pemegang Saham Pengendali
LNPRT	: Lembaga Nonprofit Melayani Rumah Tangga	PSG	: Prolonged Slow Growth
LTV	: Loan to Value	PUAB	: Pasar Uang Antar Bank
LoLR	: Lender of the Last Resort	PUAS	: Pasar Uang Antar Bank Syariah
LPS	: Lembaga Penjamin Simpanan	PYD	: Pembiayaan yang Diberikan
LPEI	: Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia	QAB	: Qualified ASEAN Banks
LSB	: Lembaga Selain Bank	O/N	: Overnight
L/R	: Laba Rugi	RBB	: Rencana Bisnis Bank (RBB)
Minerba	: Pertambangan Mineral dan Batubara	RIM	: Rasio Intermediasi Makprudensial
MTM	: Marked to market (MTM)	RRT	: Rata Rata Tertimbang

RRH	: Rata Rata Harian	SKNBI	: Sistem Kliring Nasional Bank Indonesia
ROA	: Return on Asset	SNRT	: Survei Neraca Rumah Tangga
ROE	: Return on Equity	SUN	: Surat Utang Negara
SAPIT	: Sarana Petukaran Informasi Terintegrasi	SSB	: Surat – Surat Berharga
SAL	: Sisa Anggaran Lebih	TDL	: Tarif Dasar Listrik
SBDK	: Suku Bunga Dasar Kredit	TI	: Tingkat Imbalan
SBI	: Sertifikat Bank Indonesia	TMF	: Transaksi Modal dan Finansial
SBN	: Surat Berharga Negara	TOR	: Turn Over Ratio
SBSN	: Surat Berharga Syariah Negara	TPT	: Tekstil dan Produk Tekstil
SBT	: Saldo Bersih Tertimbang	TKDN	: Tingkat Komponen Dalam Negeri
SBK	: Surat Berharga Komersial	UL	: Undisbursed Loan
SD	: Sertifikat Deposito	ULN	: Utang Luar Negeri
SFT	: Secured Financing Transactions	UMKM	: Usaha Mikro, Kecil dan Menengah
SCBR	: Standing Committee on Budget and Resources	UMKMK	: Usaha Mikro, Kecil, Menengah, dan Koperasi
SCAV	: Standing Committee on Assessment of Vulnerabilities	VC	: Virtual Currency
SCSI	: Standing Committee on Standards Implementation	VF	: Volatile Food
SIMA	: Sertifikat Investasi Mudharabah Antar Bank	WEO	: World Economic Outlook
SPPUR	: Sistem Pembayaran Pengelolaan Uang Rupiah	YOY	: Year On Year
SPBI	: Sistem Pembayaran yang diselenggarakan Bank Indonesia	Ytd	: year to dates
SK	: Survei Konsumen	ZISWAF	: Zakat, Infaq, Sedekah, dan Wakaf
SKDU	: Survei Kegiatan Dunia Usaha		



BANK INDONESIA



KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadirat Tuhan Yang Maha Esa atas selesainya Kajian Stabilitas Keuangan (KSK) NO.31. KSK merupakan salah satu bentuk transparansi dan akuntabilitas Bank Indonesia dalam melaksanakan tugas dan wewenang di bidang makroprudensial. Bank Indonesia menerbitkan KSK berdasarkan hasil asesmen dan riset terhadap kondisi sistem keuangan setiap semester. Adapun hasil asesmen tersebut dilakukan secara komprehensif sebagai langkah mitigasi atas potensi risiko sistemik yang muncul akibat gangguan yang menular (*contagion*) yang berasal dari adanya interaksi faktor ukuran (*size*) institusi keuangan, kompleksitas usaha (*complexity*) dan keterkaitan antar institusi dan/atau pasar keuangan (*interconnectedness*), serta adanya kecenderungan perilaku yang berlebihan dari institusi keuangan untuk mengikuti siklus perekonomian (*procyclicality*). Untuk memperkuat hasil asesmen dan riset SSK secara keseluruhan, Bank Indonesia terus melakukan penguatan analisa kondisi dan risiko sistem keuangan dengan cakupan dimensi *time series* dan *cross section* serta mengedepankan ketahanan dalam menghadapi risiko sistem keuangan yang bersifat *forward looking* dan *pro growth*.

Sistem keuangan di semester awal 2018 secara umum mengalami peningkatan tekanan dibandingkan semester II 2017. Meningkatnya tekanan terhadap stabilitas sistem keuangan tercermin dari peningkatan Indeks Stabilitas Sistem Keuangan (ISSK) menjadi 1,10 dari 0,77 dan Indeks Risiko Sistemik Perbankan (IRSP) menjadi 1,77 namun demikian masih terjaga di zona normal. Meningkatnya indeks SSK dan IRSP tersebut turut dipengaruhi oleh meningkatnya risiko pasar keuangan global akibat ketegangan perdagangan antara Amerika Serikat (AS) dengan sejumlah negara serta dinamika pertumbuhan ekonomi dunia yang tidak merata. Di lain sisi, stabilitas makroekonomi domestik masih terjaga sejalan dengan inflasi yang rendah dan pertumbuhan ekonomi yang meningkat. Kita masih perlu mencermati beberapa sumber kerentanan yang mampu menyebabkan ketidakseimbangan keuangan (*financial imbalances*), yaitu kredit perbankan yang tumbuh cukup tinggi sehingga dapat menahan kontraksi pada siklus keuangan, perlambatan pertumbuhan Utang Luar Negeri (ULN) Indonesia, dan penurunan porsi kepemilikan investor nonresiden di pasar saham dan pasar SBN walaupun risiko ke depan masih cukup tinggi.

Di tengah ketidakpastian global, sistem keuangan Indonesia masih terjaga yang tercermin dari ketahanan industri perbankan yang cukup kuat. Perbankan yang mendominasi 70% pangsa total aset sistem keuangan dinilai masih mampu menyerap potensi risiko-risiko utama yang dihadapi akibat peningkatan tekanan eksternal dan domestik seperti pelemahan nilai tukar, kenaikan suku bunga dan meningkatnya tekanan *trade war* AS dan Tiongkok. Kondisi perbankan yang kuat tercermin dengan stabilnya rasio permodalan selama 3 tahun terakhir yang berada pada level yang cukup tinggi di atas 20%. Selain itu, didukung pula oleh profitabilitas dan efisiensi yang baik di tengah terjaganya intermediasi perbankan dengan risiko kredit yang meningkat namun masih berada di level yang rendah.

Sejalan dengan kondisi sistem keuangan tersebut, Bank Indonesia terus mendorong dan turut serta dalam mendukung kelancaran kegiatan perekonomian. Hal ini ditandai dengan upaya Bank Indonesia untuk memperluas akses keuangan, meningkatkan efisiensi, efektifitas, dan akuntabilitas pengelolaan keuangan bagi pemerintah, pelaku bisnis, dan masyarakat.

Sebagai respon terhadap kondisi sistem keuangan selama semester I 2018, Bank Indonesia menerbitkan kebijakan di bidang makroprudensial. Selain itu juga melakukan evaluasi beberapa kebijakan secara rutin dan bersinergi dengan kebijakan moneter dan kebijakan sistem pembayaran – pengelolaan uang Rupiah. Kebijakan Rasio Intermediasi Makroprudensial (RIM) dan Penyangga Likuiditas Makroprudensial (PLM) merupakan penyempurnaan instrumen kebijakan Giro Wajib Minimum (GWM) *Loan to Funding Ratio* dan GWM Sekunder yang mendorong fungsi intermediasi secara seimbang dan berkualitas. Pada semester laporan, Bank Indonesia turut mengevaluasi rasio *Loan to Value/Financing to Value* (LTV/FTV), *Countercyclical Buffer* (CCB). Langkah kebijakan Bank Indonesia tersebut diselaraskan dengan kebijakan Bank Indonesia lainnya untuk mendukung stabilitas sistem keuangan. Untuk mendukung hal tersebut pula, Bank Indonesia memperkuat kebijakan sektor keuangan melalui koordinasi dengan otoritas terkait antara lain Otoritas Jasa Keuangan, Lembaga Penjamin Simpanan dan Kementerian Keuangan serta dalam ruang lingkup Komite Stabilitas Sistem Keuangan (KSSK).

Berdasarkan kondisi sistem keuangan semester laporan, sistem keuangan di semester II 2018 diperkirakan masih dihadapkan pada sejumlah tantangan baik eksternal maupun internal yang berpotensi mengganggu kestabilan sistem keuangan. Untuk itu, Bank Indonesia akan memfokuskan kebijakan makroprudensial ke depan pada keseimbangan 2 (dua) aspek penting, yaitu penguatan intermediasi dan peningkatan ketahanan untuk menghadapi sejumlah tantangan dan potensi peningkatan risiko sektor keuangan.

Akhir kata, semoga Kajian Stabilitas Keuangan ini dapat bermanfaat bagi *stakeholders* dan menjadi salah satu referensi mengenai hasil asesmen, risiko dan prospek sistem keuangan Indonesia di masa yang akan datang. Lebih lanjut, Bank Indonesia tetap terbuka terhadap saran, komentar dan kritik dari semua pihak untuk penyempurnaan kajian dan analisis sistem keuangan di masa depan.

Jakarta, September 2018
Deputi Gubernur Bank Indonesia



Erwin Rijanto



RINGKASAN EKSEKUTIF



Tekanan terhadap stabilitas sistem keuangan meningkat pada semester I 2018, hal ini tercermin dari peningkatan Indeks Stabilitas Sistem Keuangan (ISSK) dibandingkan semester sebelumnya. Meskipun demikian, ISSK masih berada dalam zona normal. Pelemahan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), peningkatan *yield* Surat Berharga Negara (SBN) dan penurunan nilai tukar Rupiah memberikan peningkatan tekanan pada pasar keuangan domestik. Sementara itu, tekanan dari institusi keuangan bersumber dari menurunnya kinerja likuiditas perbankan akibat perlambatan pertumbuhan Dana Pihak Ketiga (DPK) ditengah peningkatan pertumbuhan kredit. Namun, pertumbuhan kredit membaik dan merupakan pertumbuhan tertinggi dalam empat tahun terakhir seiring dengan peningkatan permintaan domestik.

Perkembangan ISSK tidak terlepas dari pengaruh meningkatnya risiko pasar keuangan global pada semester laporan. Peningkatan risiko pasar keuangan global disebabkan oleh ketegangan perdagangan antara Amerika Serikat (AS) dengan sejumlah negara dan dinamika pertumbuhan ekonomi dunia yang tidak merata yang berdampak pada divergensi kebijakan moneter di negara-negara utama dunia. Hal ini kemudian mendorong terjadinya pembalikan arus modal dari *emerging market economies* (EME), termasuk Indonesia.

Stabilitas makroekonomi domestik pada semester I 2018 tetap terjaga sejalan dengan inflasi yang rendah dan pertumbuhan ekonomi yang meningkat. Namun, keseimbangan eksternal perekonomian Indonesia menghadapi tekanan yang bersumber dari meningkatnya ketidakpastian pasar keuangan global. Di samping itu, aktivitas perekonomian domestik yang meningkat terutama pada triwulan II 2018 diikuti oleh neraca pembayaran yang mencatat defisit dengan defisit transaksi berjalan yang meningkat. Namun, defisit transaksi berjalan masih berada dalam batas yang aman yaitu 2,6% dari produk domestik bruto (PDB).

Sumber-sumber kerentanan yang dapat menyebabkan ketidakseimbangan keuangan pada semester I 2018, tetap dalam kondisi yang terjaga. Pertama, kredit perbankan, seiring dengan bauran kebijakan yang dikeluarkan Bank Indonesia, mengalami pertumbuhan yang cukup tinggi.

Pertumbuhan kredit tersebut dapat menahan berlanjutnya kontraksi pada siklus keuangan. Lebih lanjut, ruang untuk pertumbuhan kredit diperkirakan masih terbuka mengingat bank masih akan cenderung ekspansif.

Kedua, Utang Luar Negeri (ULN) Indonesia tumbuh melambat pada semester I 2018. Hal ini disebabkan oleh melambatnya pertumbuhan ULN, baik dari kelompok peminjam pemerintah maupun swasta. Bila dilihat dari sisi kemampuan bayar, secara umum kemampuan bayar ULN Indonesia yang tercermin dari *Debt to Service Ratio* (DSR) *Tier 1* dan *Debt to GDP ratio* cukup terjaga.

Ketiga, porsi kepemilikan investor nonresiden di pasar saham dan di pasar SBN mengalami penurunan dibandingkan Desember 2017. Meskipun mengalami penurunan, porsi kepemilikan investor asing di pasar saham dan SBN masih tergolong besar. Net jual aliran dana investor asing pada pasar saham dan SBN selama paruh pertama 2018 mendorong koreksi IHSG dan memicu peningkatan *yield* SBN. Ke depan, pasar keuangan domestik masih rentan terhadap ketidakpastian kondisi global karena porsi kepemilikan nonresiden yang masih tergolong tinggi di tengah tekanan risiko nilai tukar. Searah dengan pasar keuangan global, risiko pasar keuangan domestik mengalami peningkatan. Pasar keuangan Indonesia dengan kepemilikan nonresiden yang cukup besar, mengalami tekanan seiring dengan depresiasi nilai tukar maupun keluarnya arus dana non residen terutama di pasar saham dan SBN. IHSG mengalami pelemahan, sementara *yield* SBN dan obligasi korporasi mengalami kenaikan. Perkembangan tersebut disertai volatilitas yang meningkat dibandingkan semester sebelumnya. Pelemahan IHSG terutama pada sektor dengan kinerja emiten yang bergantung pada impor dan memiliki utang luar negeri. Kenaikan *yield* terjadi di semua tenor SBN terutama di tenor pendek sejalan dengan ekspektasi berlanjutnya kenaikan BI-7DRR dan aliran dana keluar investor nonresiden. Dengan stabilitas makroekonomi yang tetap terjaga, pertumbuhan ekonomi yang terus membaik serta respons kebijakan untuk menjaga daya saing ekonomi Indonesia, aliran dana dari investor nonresiden diperkirakan akan kembali ke pasar keuangan dan kinerja pasar saham dan obligasi akan membaik.

Sebagai upaya dalam mempertahankan daya tarik pasar keuangan dan mengendalikan defisit transaksi berjalan, Bank Indonesia menaikkan BI-7DRR pada semester I 2018. Penyesuaian suku bunga kebijakan ini mendorong kenaikan suku bunga Pasar Uang Antar Bank (PUAB) Rupiah dan Pasar Repo. Kenaikan suku bunga PUAB Rupiah turut disertai kenaikan volatilitas dan volume transaksi terutama pada akhir semester I 2018, akibat meningkatnya kebutuhan likuiditas pada periode menjelang perayaan hari raya Idul Fitri. Sementara itu, sejalan dengan kenaikan *fed fund rate* (FFR), suku bunga PUAB valas mengalami peningkatan disertai dengan kenaikan volatilitas.

Di tengah ketidakpastian pasar keuangan global dan domestik, pembiayaan melalui pasar modal mengalami perlambatan. Korporasi menunda rencana pembiayaan melalui pasar modal diantaranya karena meningkatnya *cost of fund* dan tidak maksimalnya hasil dari *initial public offering* (IPO). Di samping itu, kenaikan suku bunga kebijakan BI-7DRR sebesar 100 bps pada Mei-Juni 2018 mulai direspons melalui kenaikan suku bunga obligasi korporasi.

Ketahanan rumah tangga pada semester I 2018 berada pada kondisi yang terjaga. Hal tersebut ditunjukkan oleh membaiknya kemampuan membayar utang rumah tangga, sebagaimana DSR rumah tangga yang lebih rendah dibandingkan periode sebelumnya. Risiko kredit rumah tangga relatif stabil sebagaimana ditunjukkan dengan stabilnya rasio *non-performing loan* (NPL). Walaupun angka NPL tersebut lebih tinggi, namun hal ini sejalan dengan pola musiman penurunan NPL di akhir tahun.

Terkait intermediasi perbankan terhadap sektor rumah tangga, pangsa kredit dan DPK rumah tangga relatif stabil. Namun, pertumbuhan kredit rumah tangga terus menunjukkan tren kenaikan dengan dominasi untuk tujuan konsumsi, diikuti modal kerja dan investasi. Adapun laju pertumbuhan DPK rumah tangga telah menunjukkan peningkatan dengan porsi tertinggi pada tabungan, diikuti dengan deposito dan giro.

Berdasarkan survei konsumen, ekspektasi terhadap kondisi ekonomi 6 bulan mendatang (Desember 2018) menunjukkan optimisme meskipun sedikit melemah dibandingkan survei konsumen periode sebelumnya.

Selain itu, konsumen juga memperkirakan pengeluaran konsumsi pada 3 bulan mendatang (September 2018) mengalami peningkatan. Hal ini akan menjadi peluang bagi upaya industri perbankan untuk meningkatkan fungsi intermediasinya. Adapun tantangan terhadap upaya Bank Indonesia menjangkar ekspektasi inflasi, terlihat dari hasil survei konsumen yang memperkirakan permintaan terhadap barang dan jasa pada periode Natal dan Tahun Baru (Desember 2018) akan menjadi salah satu pendorong tekanan kenaikan harga.

Ketahanan sektor korporasi menunjukkan perbaikan di semester I 2018 ditopang kinerja korporasi nonkeuangan yang membaik secara terbatas. Peningkatan kinerja korporasi tercermin dari kenaikan profitabilitas serta produktivitas ditengah pertumbuhan utang korporasi yang cenderung rendah. Secara sektoral, kenaikan profitabilitas tertinggi ditunjukkan oleh sektor industri dasar dan pertambangan yang didorong oleh peningkatan harga baja dan komoditas tambang, terutama batubara dan migas. Kemampuan bayar korporasi nonkeuangan secara agregat sedikit terkendala yang tercermin dari peningkatan DSR. Meski begitu, terlihat peningkatan *interest coverage ratio* (ICR) yang menjadi indikator perbaikan kemampuan bayar bunga korporasi. Secara sektoral, kemampuan bayar terendah ditunjukkan sektor pertanian akibat rendahnya pendapatan korporasi di sektor tersebut yang dipicu oleh penurunan harga komoditas kelapa sawit dan karet.

Eksposur kredit perbankan terhadap sektor korporasi mengalami peningkatan. Pertumbuhan kredit korporasi juga lebih tinggi dibandingkan dengan pertumbuhan kredit secara keseluruhan. Berdasarkan sektor ekonomi, peningkatan pertumbuhan kredit korporasi terutama bersumber dari sektor industri pengolahan yang memiliki pangsa kredit tertinggi. Pertumbuhan kredit sektor tersebut diikuti oleh peningkatan NPL, namun masih dalam level yang terjaga. Sementara, pertumbuhan DPK perbankan yang berasal dari korporasi menunjukkan perlambatan. Perlambatan terutama terjadi pada DPK rupiah sementara DPK valas terus tumbuh. Hal tersebut antara lain disebabkan oleh tren penurunan suku bunga DPK rupiah sejak akhir 2016, sedangkan tren suku bunga DPK valas meningkat.

Asesmen ULN menunjukkan perkembangan ULN korporasi nonkeuangan yang meningkat sejak 2017.

Pertumbuhan ULN tersebut terutama didorong oleh meningkatnya kebutuhan pembiayaan dalam bentuk valas bagi korporasi swasta asing dan swasta campuran. Adapun risiko pembiayaan korporasi nonkeuangan yang bersumber dari luar negeri cenderung meningkat. Namun, korporasi nonkeuangan di Indonesia dinilai masih memiliki daya tahan yang kuat dalam menghadapi peningkatan tekanan global pada semester II 2018.

Di tengah perbaikan perekonomian domestik, masih terdapat beberapa sumber kerentanan yang dapat menghambat pertumbuhan kinerja korporasi nonkeuangan baik dari internal maupun eksternal, antara lain (i) depresiasi nilai tukar rupiah yang terutama bersumber dari tekanan eksternal, (ii) kenaikan FFR yang cenderung lebih agresif dan diikuti oleh respons kebijakan moneter negara lain, (iii) dinamika harga komoditas utama global. Ke depan, pertumbuhan ekonomi domestik diperkirakan cukup kuat ditopang oleh peningkatan investasi dan konsumsi. Hal tersebut merupakan momentum positif yang dapat terus mendorong perbaikan kinerja dan pertumbuhan kredit korporasi.

Perbankan Indonesia menunjukkan kinerja dan ketahanan yang baik dalam menghadapi dampak peningkatan tekanan eksternal dan domestik yang mencakup pelemahan nilai tukar, kenaikan suku bunga dan meningkatnya tekanan *trade war* Tiongkok dan AS. Ditengah berbagai tekanan tersebut, tahun 2018 menjadi tahun pertumbuhan bagi perbankan dengan kredit yang tumbuh mencapai 10,75% atau tertinggi sejak 4 tahun terakhir.

Faktor *demand* kredit utamanya berasal dari masih tingginya konsumsi masyarakat dan realisasi proyek infrastruktur pemerintah. Sementara dari sisi *supply*, perbankan mulai melonggarkan indeks *lending standard*¹ selama semester I 2018. Sementara dari sisi *funding*, DPK tumbuh lebih lambat dibandingkan kredit dan dibandingkan semester lalu. Perlambatan DPK terutama dipicu oleh tingginya penarikan DPK badan usaha milik negara (BUMN) dalam rangka pembayaran impor, penarikan DPK institusi keuangan non bank (IKNB) dalam rangka pemenuhan kewajiban kepemilikan SBN, dan penurunan DPK asuransi seiring meningkatnya klaim asuransi.

Kondisi pertumbuhan kredit yang jauh lebih cepat dibandingkan pertumbuhan DPK mendorong peningkatan *funding gap*. Merespon hal tersebut, perbankan mulai menggunakan alat likuid dan sumber non-DPK seperti pinjaman luar negeri dan *right issue* untuk membiayai kredit. Dampaknya, rasio likuiditas menurun dibandingkan semester sebelumnya. Namun demikian, risiko likuiditas masih terjaga dengan cukup baik yang tercermin dari beberapa rasio likuiditas antara lain AL/NCD, AL/DPK, *liquidity coverage ratio* (LCR) dan *net stable funding ratio* (NSFR) yang masih jauh di atas ketentuan minimum.

Secara sektoral, pertumbuhan kredit perbankan ditopang oleh sektor lain-lain (tertinggi), kemudian sektor perdagangan, sektor pengangkutan dan sektor industri pengolahan. Di perbankan syariah, subsektor kepemilikan *flat* atau apartemen menjadi sumber pertumbuhan pembiayaan syariah. Sementara itu, kredit UMKM pada sektor *real estate* dan konstruksi turut menunjukkan pertumbuhan yang meningkat. Perkembangan tersebut mengindikasikan keberhasilan pelonggaran kebijakan sektor perumahan melalui relaksasi *loan to value/financing to value* (LTV/FTV).

Risiko pelemahan nilai tukar belum menunjukkan dampak yang negatif terhadap intermediasi. Pertumbuhan kredit ke depan tetap optimis didukung ekspektasi peningkatan konsumsi masyarakat, realisasi proyek infrastruktur pemerintah, implementasi reformasi struktural di sektor prioritas dan sektor-sektor dengan *high export content*, serta tren kenaikan harga minyak dan batubara. *Downside risk* masih berasal dari dinamika pasar global serta tantangan domestik terkait defisit neraca pembayaran dan aktifitas ekonomi, termasuk UMKM.

Terjadi sedikit peningkatan risiko kredit pada semester I 2018, namun NPL masih terjaga pada level yang rendah. NPL *gross* UMKM juga sedikit meningkat yang berasal dari seluruh klasifikasi usaha. Di sisi lain, *non-performing financing* (NPF) perbankan syariah membaik dibandingkan dengan semester sebelumnya, dengan perbaikan NPF yang terjadi pada seluruh jenis pembiayaan. Sumber peningkatan NPL perbankan terutama berasal dari sektor lain-lain khususnya sub sektor rumah tangga untuk keperluan multiguna dan rumah tangga pemilihan

¹ Kebijakan yang ditetapkan sebagai pedoman umum pemberian kredit kepada calon debitur dalam suatu institusi keuangan.

rumah tinggal tipe diatas 70. Ke depan, kualitas kredit diperkirakan membaik didukung penerapan *lending standard* yang *prudent*² serta strategi pertumbuhan kredit yang berkualitas.

Berdasarkan asesmen dampak pelemahan rupiah terhadap bank, perbankan relatif tahan terhadap risiko pelemahan nilai tukar. Hal ini didukung penurunan eksposur perbankan sebagaimana tercermin pada turunnya rasio PDN, jauh dibawah *threshold* maksimum 20% dari modal bank.

Sementara itu, dampak kenaikan suku bunga global yang mendorong kenaikan suku bunga acuan hingga 100 bps pada semester I belum berdampak negatif pada neraca bank. Hal ini dikarenakan perbankan masih mempertahankan momentum pertumbuhan kredit sehingga cenderung menahan kenaikan suku bunga DPK maupun kredit. Kecenderungan bank menahan suku bunga dan melambatnya volume kenaikan DPK, berdampak belum adanya kenaikan *cost of fund* yang menekan profitabilitas maupun efisiensi bank.

Di sisi lain, dampak kenaikan suku bunga terhadap penurunan nilai aset SBN yang dimiliki bank juga masih dapat diserap oleh tingginya permodalan bank. Eksposur perbankan pada SBN juga tercatat turun dengan sumber penurunan terutama dari BUKU 4 yang masih mengejar momentum pertumbuhan kredit.

Dari aspek kebutuhan *funding* non-DPK, kenaikan *yield* global berpotensi meningkatkan risiko *refinancing* utang luar negeri perbankan. Selama semester I 2018, total *outstanding* ULN industri perbankan tercatat meningkat dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya. Namun, pangsa ULN jangka pendek (yang paling rentan terhadap risiko *refinancing*) terhadap total ULN perbankan turun, yang dipicu oleh peningkatan ULN jangka panjang antara lain dalam rangka pemenuhan kewajiban rasio likuiditas *Net Stable Funding Ratio* dan penguatan permodalan.

Terkelolanya berbagai risiko dengan cukup baik oleh perbankan tercermin pada stabilnya profitabilitas perbankan di level yang tinggi dan tingkat efisiensi yang terjaga. ROA tercatat stabil dengan faktor penopang utama yaitu membaiknya ROA BUKU 1 dan 2 yang dipicu

oleh efisiensi beban operasional dan penurunan *cost of fund* akibat perlambatan DPK. Sementara itu, ROA BUKU 3 dan 4 sedikit menurun karena upaya mempertahankan momentum pertumbuhan kredit ditengah *intermediation spread* yang cenderung menyempit.

Penurunan NIM bersumber dari BUKU 3 dan 4 karena penurunan suku bunga kredit yang lebih dalam dibanding penurunan suku bunga DPK, sementara NIM BUKU 1 dan 2 masih meningkat. Dari aspek efisiensi, rasio BOPO hanya naik tipis karena penurunan pendapatan net transaksi spot dan derivatif akibat pelemahan rupiah dan peningkatan CKPN pada BUKU 4, sehingga tingkat efisiensi perbankan yang masih terjaga. Perbankan syariah menunjukkan perbaikan efisiensi dimana rasio BOPO turun yang didorong peningkatan pendapatan yang lebih tinggi dibandingkan dengan peningkatan biaya operasional.

Resiliensi sektor perbankan tersebut didukung oleh tingginya rasio permodalan perbankan yang ditunjukkan oleh stabilnya rasio CAR pada level yang tinggi yaitu diatas 20% dalam 3 tahun terakhir. Permodalan perbankan sedikit turun pada semester I 2018, sejalan dengan tren pertumbuhan kredit yang mulai meningkat. Di sisi lain, perbankan syariah mencatat peningkatan CAR yang didukung oleh membaiknya kualitas pembiayaan dan peningkatan modal. Berdasarkan kualitas permodalan, mayoritas modal bank masih didominasi oleh modal inti (*Tier 1*) yang pangasanya stabil di 92%. Hasil makro *stress test* yang mencakup risiko kredit dan risiko pasar, menunjukkan kondisi perbankan Indonesia sampai akhir 2019 masih kuat menghadapi gejolak perekonomian ke depan.

Pada semester I 2018, secara umum kinerja Perusahaan Pembiayaan (PP) cukup baik. Meskipun pembiayaan PP mengalami penurunan, risiko pembiayaan PP relatif terjaga dan profitabilitas mengalami peningkatan. Peningkatan profitabilitas terutama didukung oleh efisiensi yang dilakukan oleh PP. Dari sisi pendanaan, komposisi pendanaan PP masih didominasi pendanaan dari pinjaman dalam negeri terutama kredit perbankan dengan NPL yang relatif rendah. Risiko keterkaitan (*interconnectedness*) antara bank dengan PP mengalami penurunan seiring dengan berkurangnya pembelian SSB yang diterbitkan PP oleh bank.

² Berdasarkan ekspektasi Indeks Lending Standard pada semester II 2018

Kinerja industri asuransi mengalami perlambatan tercermin dari aset dan Investasi yang tumbuh melambat. Berdasarkan jenis asuransi, perlambatan pertumbuhan aset dan investasi terutama dialami oleh asuransi jiwa dan asuransi wajib. Hal ini terkait dengan pertumbuhan premi pada asuransi jiwa dan asuransi wajib yang lebih rendah dibandingkan pertumbuhan klaim. Selain itu, dominasi komposisi portofolio yang sensitif terhadap kinerja pasar modal turut mendorong penurunan aset. Sebaliknya, pertumbuhan aset asuransi umum dan reasuransi lebih tinggi dibandingkan semester sebelumnya seiring dengan kenaikan premi dan hasil investasi yang masih tercatat positif. Keterkaitan antara perbankan dan asuransi mengalami penurunan. Pangsa penempatan dana asuransi di bank dalam bentuk DPK mengalami penurunan. Hal ini sejalan dengan upaya asuransi untuk memenuhi ketentuan OJK yang mengharuskan lembaga jasa keuangan non bank untuk memperluas penempatan investasinya dalam bentuk SBN serta obligasi Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dan Badan Usaha Milik Daerah (BUMD) yang penggunaannya untuk pembiayaan infrastruktur.

Sistem Pembayaran merupakan salah satu infrastruktur sistem keuangan yang memegang peranan penting dalam rangka mendukung kelancaran kegiatan ekonomi maupun stabilitas sistem keuangan. Secara keseluruhan, kinerja Sistem Pembayaran yang diselenggarakan Bank Indonesia (SPBI) yang tercermin dari ketersediaan layanan SPBI pada semester I 2018 mencapai 100% dari target 99,97%. Hal ini menunjukkan bahwa SPBI terlaksana tanpa adanya gangguan layanan atau insiden yang berarti pada aplikasi kritikal sistem pembayaran. Sistem pembayaran berlangsung secara aman, tercermin dari risiko setelmen yang relatif rendah dan kondisi likuiditas yang memadai untuk penyelesaian transaksi.

Risiko likuiditas dan risiko kredit dalam sistem pembayaran pada semester I 2018 relatif rendah. Hal ini tercermin dari tidak terdapatnya peserta yang menggunakan FLI/S. Transaksi penempatan pada Operasi Moneter (OM) menurun dan likuiditas tetap terjaga pada zona normal. *Turn Over Ratio* (TOR) meningkat, namun nilainya masih berada pada zona normal. Selain itu, terjadi *queue transactions* pada 2 bank, namun seluruh transaksi dapat diselesaikan pada hari yang sama.

Dari sisi kebijakan, Bank Indonesia telah mengeluarkan ketentuan yang mengatur penyelenggaraan SPBI, meliputi: Penyempurnaan kebijakan larangan *queue* dalam Sistem BI-RTGS, Penyempurnaan kebijakan Fasilitas Likuiditas Intrahari tanpa biaya, Penyempurnaan kebijakan mengenai *Prefund* Debit Sistem Kliring Nasional Bank Indonesia (SKNBI).

Terkait perkembangan keuangan inklusif, Indeks Keuangan Inklusif Indonesia (IKI) meningkat pada periode laporan. Peningkatan indeks secara stabil selama tahun 2018 ditunjukkan oleh peningkatan akses yang banyak dikontribusikan dari semakin banyak Agen Layanan Keuangan Digital (LKD) dan meningkatnya penetrasi jumlah rekening sehingga mampu menopang peningkatan penggunaan layanan keuangan masyarakat. LKD di Indonesia mengalami pertumbuhan tercermin dari bertambahnya jumlah Agen LKD, jumlah nasabah LKD, serta transaksi uang elektronik yang dilakukan di Agen LKD.

Bank Indonesia terus mendorong dan turut serta dalam upaya peningkatan transaksi nontunai dalam rangka memperluas akses keuangan, meningkatkan efisiensi, efektifitas, dan akuntabilitas pengelolaan keuangan bagi pemerintah, pelaku bisnis, dan masyarakat. Beberapa program gerakan nontunai: elektronifikasi penyaluran bantuan sosial, berbagai program dalam rangka perluasan elektronifikasi transaksi penerimaan dan pembayaran juga telah dilakukan bekerja sama dengan kementerian/ lembaga terkait, dan Gerbang Pembayaran Nasional (GPN).

Sebagai respon atas munculnya berbagai tantangan dalam sistem keuangan baik yang bersumber dari global maupun domestik, Bank Indonesia telah merumuskan serangkaian kebijakan di bidang makroprudensial selama semester I 2018. Selain mendukung terciptanya ketahanan sistem keuangan, perumusan kebijakan makroprudensial pada semester awal 2018 juga diarahkan untuk memperkuat fungsi intermediasi yang seimbang dan berkualitas. Pada bulan Mei 2018, Bank Indonesia menerbitkan dua instrumen kebijakan makroprudensial baru, yakni Rasio Intermediasi Makroprudensial (RIM) dan Penyangga Likuiditas Makroprudensial (PLM). RIM dan PLM merupakan penyempurnaan dari instrumen

kebijakan Giro Wajib Minimum (GWM) *Loan to Funding Ratio* (LFR) dan GWM Sekunder yang didesain untuk mendorong penguatan fungsi intermediasi yang seimbang dan berkualitas, khususnya kepada sektor riil, serta meningkatkan ketahanan likuiditas bank dan menjaga kecukupan likuiditas di pasar.

Selain pengembangan kebijakan baru tersebut, pada semester I 2018 Bank Indonesia juga memperkuat instrumen kebijakan makroprudensial yang telah diimplementasikan melalui evaluasi kebijakan *Loan to Value* (LTV) atau *Financing to Value* (FTV) ratio atas kredit perumahan dan *Countercyclical Buffer* (CCB). Hasil evaluasi LTV mengindikasikan adanya peluang bagi Bank Indonesia untuk melakukan kalibrasi pelonggaran instrumen kebijakan LTV/FTV untuk kredit perumahan. Sementara itu, hasil evaluasi CCB yang menunjukkan tidak adanya indikasi *excessive risk taking behavior* dalam penyaluran kredit, menjadi dasar pertimbangan Bank Indonesia kembali menetapkan CCB sebesar 0%.

Serangkaian langkah yang ditempuh Bank Indonesia di bidang makroprudensial di atas dilengkapi dengan berbagai bauran kebijakan dari sisi moneter dan sistem pembayaran untuk dapat mendukung upaya Bank Indonesia dalam menjaga stabilitas sistem keuangan. Selain itu, melengkapi kebijakan yang telah diimplementasikan, Bank Indonesia akan terus memperkuat sinergi kebijakan sektor keuangan melalui koordinasi dengan otoritas terkait, antara lain dengan OJK, LPS dan Kementerian Keuangan, untuk mendukung terjaganya stabilitas sistem keuangan.

Ke depan, sistem keuangan Indonesia hingga akhir tahun 2018 diperkirakan masih akan dihadapkan pada sejumlah tantangan baik dari sisi eksternal maupun internal yang dapat mempengaruhi stabilitas sistem keuangan. Dari sisi eksternal, kebijakan kenaikan suku bunga AS dan

permasalahan proteksionisme perdagangan berpotensi mempengaruhi sistem keuangan domestik. Sementara dari dalam negeri, tekanan fiskal dan melebarinya *current account deficit* diperkirakan masih akan berlanjut, ditambah dengan tekanan politik yang cenderung meningkat menjelang Pemilihan Presiden 2019. Merujuk pada sejumlah tantangan di atas, perlu diwaspadai potensi peningkatan risiko kredit dari penurunan *repayment capacity* yang terjadi di tengah tren peningkatan suku bunga. Bila pertumbuhan DPK perbankan tidak membaik pada semester II 2018, maka potensi peningkatan *funding gap* akan menjadi sumber peningkatan risiko likuiditas bersama dengan tekanan yang muncul dari *capital outflows* yang diperkirakan masih akan berlanjut. Sementara dari sisi risiko pasar, perlu diantisipasi dampak tekanan volatilitas nilai tukar.

Didukung oleh proyeksi positif indikator utama makroekonomi dan ketahanan sistem keuangan yang memadai, Bank Indonesia akan memfokuskan kebijakan makroprudensial ke depan pada keseimbangan dua aspek penting, yaitu penguatan intermediasi dan peningkatan ketahanan untuk menghadapi sejumlah tantangan dan potensi peningkatan risiko sektor keuangan. Perekonomian domestik diperkirakan tumbuh pada kisaran 5,1% - 5,5%, dengan tingkat inflasi yang tetap rendah dan terjaga pada level $3,5\% \pm 1\%$. Sementara intermediasi perbankan, sebagai industri yang mendominasi sistem keuangan Indonesia, diperkirakan akan terus bertumbuh positif hingga mencapai 10% - 12% di akhir tahun. Pertumbuhan tersebut diimbangi dengan peningkatan sumber pendanaan DPK yang diprediksikan mencapai 8% - 10%. Memastikan hal tersebut berjalan dengan baik, Bank Indonesia ke depan akan terus memperkuat harmonisasi kebijakan sektor keuangan melalui koordinasi antar otoritas, dan memperkuat pengawasan yang dilakukan baik melalui *off site* dan *on site* sebagai langkah mitigasi awal *build up* risiko sistemik.



Ulos

Awalnya ulos adalah pakaian sehari-hari masyarakat Batak. Penggunaan ulos oleh pria adalah untuk menutup tubuh bagian bawah yang disebut "hande-hande", menutup tubuh bagian bawah yang disebut "singkot", dan menutup kepala yang disebut "tali-tali" atau "detar". Pada wanita, ulos yang digunakan menutup tubuh bagian bawah hingga dada disebut "haen", yang menutup punggung disebut "hoba-hoba", sedang yang menutup kepala disebut "saong". Ulos yang digunakan selendang disebut "ampe-ampe", sedang yang digunakan menjadi gendongan disebut "paroppa".

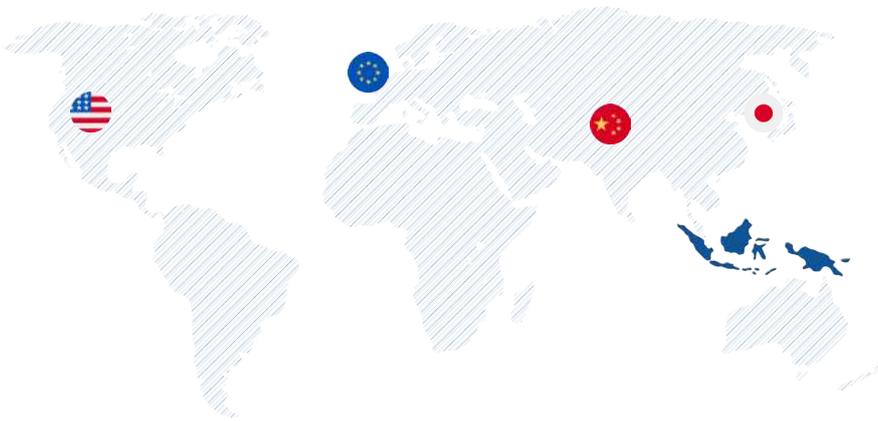
Namun tidak semua jenis ulos dapat digunakan sehari-hari. Ulos Jugia misalnya, hanya dapat digunakan oleh orang dan pada kesempatan tertentu. Pemakaian ulos juga harus memperhatikan "ulu" atau kepala ulos yang disebut Tinorpa. Terdapat motif yang melambangkan pinarhalak baoca (pria) dan atau pinarhalak boru-boru (wanita), sehingga pemakai harus menyesuaikan penggunaannya.

RISIKO UTAMA SISTEM KEUANGAN INDONESIA

Tekanan terhadap stabilitas sistem keuangan Indonesia pada semester I 2018 mengalami peningkatan. Hal ini tidak terlepas dari meningkatnya risiko pasar keuangan global yang disebabkan oleh perang dagang antara AS dan sejumlah negara dan dinamika pertumbuhan ekonomi dunia yang tidak merata. Di tengah ketidakpastian ekonomi global, stabilitas makroekonomi domestik tetap terjaga.

Beberapa sumber kerentanan pada sistem keuangan Indonesia menunjukkan kondisi yang lebih baik dari periode sebelumnya. Hal ini terlihat dari dinamika pertumbuhan kredit perbankan yang sejalan dengan pertumbuhan ekonomi, melambatnya pertumbuhan Utang Luar Negeri (ULN) Indonesia dan menurunnya porsi kepemilikan asing di pasar keuangan domestik

SUMBER RISIKO DI PASAR KEUANGAN GLOBAL DAN REGIONAL



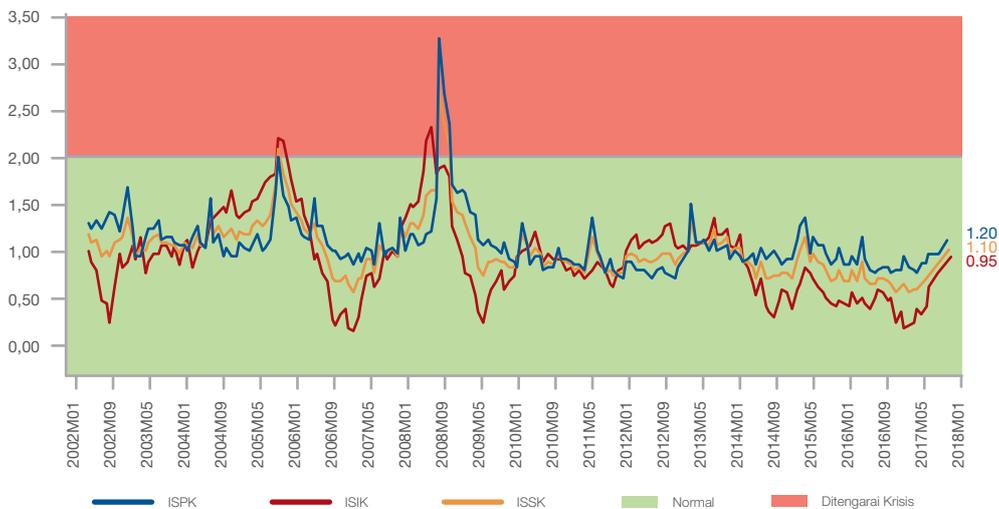
Kondisi Global

- Pertumbuhan ekonomi dunia yang tidak merata
- Divergensi kebijakan moneter di negara-negara utama dunia
- Ketegangan perdagangan antara AS dan sejumlah negara

Kondisi Domestik

- Stabilitas Makroekonomi terjaga
- Keseimbangan eksternal mengalami tekanan
- Nilai tukar rupiah mengalami tekanan depresiasi

Stabilitas Sistem Keuangan Masih dalam Zona Normal



Ketidakseimbangan Keuangan Domestik



Prosiklikalitas Penyaluran Kredit Perbankan



Peningkatan ULN Indonesia



Tingginya Kepemilikan Nonresiden di Pasar Keuangan Domestik

1.1. SUMBER RISIKO DI PASAR KEUANGAN GLOBAL DAN REGIONAL

Risiko pasar keuangan global pada semester I 2018 terindikasi meningkat. Hal tersebut disebabkan oleh meningkatnya ketidakpastian ekonomi global di tengah dinamika pertumbuhan ekonomi dunia yang tidak merata. Ekonomi Amerika Serikat (AS) tumbuh kuat sementara ekonomi Eropa, Jepang dan Tiongkok cenderung melambat. Dengan perkembangan ekonomi AS tersebut, the Fed diperkirakan tetap melanjutkan rencana kenaikan *Fed Fund Rate* (FFR) secara gradual yakni empat kali pada 2018 dan tiga kali pada 2019. Ketidakpastian ekonomi global juga dipicu oleh ketegangan perdagangan antara AS dan sejumlah negara yang memicu kebijakan balasan yang lebih luas. Ketidakpastian ekonomi global diperkirakan akan semakin tinggi dengan munculnya risiko rambatan dari gejolak ekonomi di Turki dan Argentina kepada perekonomian negara-negara *emerging markets* (EMs), termasuk Indonesia.

Perbaikan pertumbuhan ekonomi dunia berlangsung tidak merata (Tabel 1.2). Pertumbuhan ekonomi AS pada triwulan I dan II 2018 tumbuh meningkat sebesar 2,6% (yoy) dan 2,8% (yoy), ditopang oleh pertumbuhan investasi dan konsumsi yang kuat serta diikuti dengan perbaikan di pasar tenaga kerja. Di sisi lain, ekonomi Eropa tumbuh melambat dari 2,5% (yoy) pada triwulan I 2018 menjadi 2,2% (yoy) pada triwulan II 2018, dipengaruhi oleh tertahannya pertumbuhan konsumsi dan investasi. Perlambatan ekonomi juga terjadi di Jepang pada semester I 2018 dengan pertumbuhan tercatat 1,1% (yoy) karena melambatnya konsumsi dan investasi swasta. Sementara itu, ekonomi Tiongkok tumbuh melambat dipengaruhi oleh *financial deleveraging*. Perekonomian Tiongkok pada triwulan II 2018 tumbuh 6,7% (yoy), lebih rendah dibandingkan dengan 6,8% (yoy) pada triwulan sebelumnya. Di sisi lain, ekonomi India masih tumbuh solid dengan mencatatkan pertumbuhan ekonomi lebih dari 7%, terutama ditopang oleh peningkatan investasi. Pertumbuhan ekonomi global di tahun 2018 dan 2019 diperkirakan terbatas dan relatif stabil, masing-masing tumbuh sebesar 3,7% (yoy).

Pertumbuhan ekonomi global yang tidak merata yang diikuti meningkatnya intensitas perang dagang (*trade war*) antara AS dan beberapa negara mitra dagangnya berdampak pada menurunnya perdagangan dunia dan

harga komoditas. Realisasi volume perdagangan dunia diperkirakan lebih rendah tercermin dari pertumbuhan volume impor dan ekspor negara maju yang melambat. Harga komoditas dunia berada dalam tren perlambatan terutama karena dipengaruhi oleh melambatnya harga komoditas pertanian dan komoditas logam (Tabel 1.3). Penurunan harga CPO disebabkan oleh penurunan permintaan di India dan Tiongkok, serta *net-supply* yang semakin tinggi seiring dengan peningkatan produksi CPO. Harga karet juga masih mengalami tekanan sejalan dengan tingginya pasokan dan kekhawatiran perang dagang yang akan berdampak ke perekonomian Tiongkok sebagai konsumen karet utama dunia. Sentimen *trade war* juga menekan harga logam khususnya tembaga, timah, dan aluminium. Sementara itu, harga nikel masih berada dalam tren meningkat seiring dengan masih kuatnya permintaan dari Tiongkok untuk memenuhi kebutuhan produksi *stainless steel*. Ke depan, harga komoditas pertanian seperti CPO dan karet pada 2018 diperkirakan masih tumbuh melambat dan baru akan membaik pada 2019. Sebaliknya, harga batu bara diperkirakan tumbuh lebih tinggi pada 2018, meskipun pada 2019 akan kembali melambat secara gradual seiring kebijakan terkait lingkungan di Tiongkok dan India untuk mengurangi polusi.

Di tengah tren melambatnya harga komoditas pertanian dan logam dunia, harga minyak dunia justru menunjukkan kecenderungan meningkat. Peningkatan harga minyak dunia disebabkan oleh gangguan pasokan di beberapa negara OPEC, antara lain Libya, Nigeria, dan Venezuela serta tertahannya peningkatan produksi di Amerika Utara karena keterbatasan kapasitas pipa di Permian Basin (Grafik 1.1). Selain itu, sanksi AS kepada Iran juga turut menurunkan pasokan minyak dunia. Di tengah kondisi pasokan minyak tersebut, permintaan minyak dunia masih solid sejalan dengan kinerja pertumbuhan ekonomi konsumen utama, yakni AS dan Tiongkok, yang masih tumbuh kuat. Hal ini yang selanjutnya memicu tekanan kenaikan harga minyak dunia pada akhir 2018 diperkirakan tetap tinggi. Tekanan kenaikan harga minyak dunia diperkirakan baru akan mereda pada 2019 sejalan dengan peningkatan kapasitas pipa di Amerika Utara (AS dan Kanada).

Divergensi kebijakan moneter di negara-negara utama dunia turut mendorong ketidakpastian di pasar keuangan global. Normalisasi kebijakan moneter AS terus ditempuh baik melalui peningkatan suku bunga kebijakan maupun *balance sheet reduction*, sejalan dengan pertumbuhan

ekonomi AS yang terus membaik. Di Eropa, European Central Bank (ECB) masih melanjutkan *quantitative easing* dan mempertahankan *stance* kebijakan moneter. Hal ini dilakukan mengingat inflasi Eropa pada 2018 diperkirakan masih berada di bawah target, serta aktivitas perekonomian yang diperkirakan masih belum cukup kuat. Sejalan dengan ECB, Bank of Japan (BoJ) juga memutuskan untuk mempertahankan kebijakan moneternya seiring dengan lebih panjangnya perkiraan waktu yang dibutuhkan dalam mencapai sasaran inflasi. Sementara itu, People's Bank of China (PBoC) menempuh kebijakan moneter yang lebih longgar untuk menjaga kestabilan pertumbuhan dan ketersediaan likuiditas. Divergensi kebijakan moneter tersebut kemudian turut mendorong tetap tingginya ketidakpastian pasar keuangan global dan berdampak pada penurunan arus modal masuk ke negara berkembang, termasuk Indonesia.

Risiko pasar keuangan global yang meningkat pada semester I 2018 mendorong terjadinya pembalikan arus modal dari *Emerging Market Economies* (EME). Perekonomian AS yang membaik dan disertai meningkatnya inflasi mendorong peningkatan suku bunga the Fed yang oleh sebagian pelaku pasar keuangan diperkirakan lebih agresif pada 2018 (Tabel 1.1). Selain itu, kondisi likuiditas mengetat sebagai imbas dari

kebijakan *tapering* dan *balance sheet reduction* the Fed serta defisit fiskal pemerintah AS yang diperkirakan mencapai sekitar 4% dari PDB pada 2018 dan 5% dari PDB pada 2019. Kedua perubahan kebijakan AS tersebut memicu kenaikan *yield US Treasury Bond* dan penguatan mata uang dolar AS terhadap hampir seluruh mata uang dunia (Grafik 1.2). Hal ini, bersama dengan meningkatnya ketegangan hubungan dagang antara AS dan beberapa negara serta meningkatnya risiko geopolitik global memberikan tekanan di pasar keuangan, sebagaimana terindikasi dari kenaikan VIX pada semester I 2018 (Grafik 1.3). Hal ini memicu pembalikan modal asing (*capital outflow*) dari EME, termasuk Indonesia.

Kinerja pasar saham global mengalami penurunan seiring dengan tingginya ketidakpastian global. Hal tersebut tercermin dari pasar saham di berbagai negara yang mengalami penurunan pada semester I 2018 (Grafik 1.4). Pasar saham di negara maju antara lain AS, Jepang, Inggris, Hong Kong, dan Singapura turun tipis. Penurunan kinerja pasar saham yang lebih dalam terjadi di negara berkembang, seperti Thailand, Malaysia, Filipina, dan Tiongkok, termasuk Indonesia. Sentimen kondisi eksternal masih menjadi faktor dominan yang mempengaruhi pergerakan IHSG, meskipun dari sisi fundamental pertumbuhan ekonomi di semester I 2018 menunjukkan perbaikan.

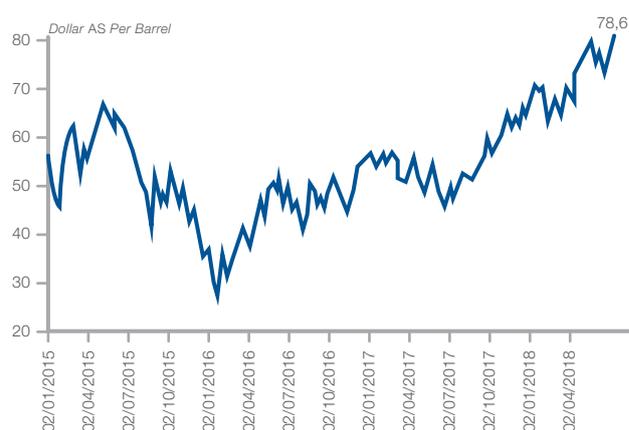
Tabel 1.1. Probabilitas Kenaikan FFR 2018

Jumlah Kenaikan FFR 2018	Probabilitas*%		
	29 Juni 2018	30 Juli 2018	2 Agustus 2018
1	0	0	0
2	10,42	1,93	1,77
3	39,36	27,04	31,71
4	40,28	56,69	63,28
5	9,68	13,76	3,24
6	0,26	0,57	0
7	0	0	0

* diolah berdasarkan WIRP *Implied Probability*

Sumber: Bloomberg, diolah;

Grafik 1.1. Harga Minyak



Sumber: Bloomberg

Tabel 1.2. Outlook Perekonomian Dunia

PDB	Realisasi						Proyeksi				
	2017					2018		WEO-IMF Okt 2018		Consensus Forecast Sept 2018	
	I	II	III	IV	Total	I	II	2018	2019	2018	2019
Dunia	3,4	3,6	3,9	3,9	3,7			3,7	3,7	3,9	3,8
Negara Maju					2,4			2,4	2,1	2,3	2,1
Amerika Serikat	1,9	2,1	2,3	2,5	2,3	2,6	2,8	2,9	2,5	2,9	2,6
Eropa	2,1	2,5	2,8	2,8	2,4	2,5	2,2	2,0	1,9	2,1	1,8
Jepang	1,3	1,6	2,0	2,0	1,7	1,1	1,1	1,1	0,9	1,1	1,2
Negara Berkembang/ Emerging					4,7			4,7	4,7	5,3	5,3
Tiongkok	6,9	6,9	6,8	6,8	6,9	6,8	6,7	6,6	6,2	6,6	6,4
India	6,1	5,6	6,3	7,0	6,7	7,7	7,6	7,3	7,4	7,4	7,5

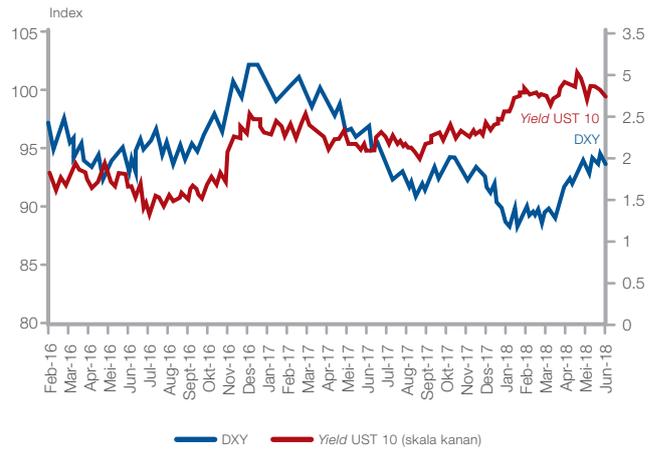
Sumber: WEO-IMF dan CF

Tabel 1.3. Harga Komoditas

Komoditas	2017	2018	YTD 2018*
Tembaga	-10,5	27,1	10,4
Batu Bara	6,8	48,2	6,5
CPO	21,3	5,7	-14,3
Karet	-2,2	28,1	-14,1
Nikel	-15,4	8,9	33,0
Timah	13,1	13,1	3,8
Aluminium	-3,5	22,9	10,4
Kopi	4,3	-2,9	-12,0
Lainnya	1,0	6,8	2,8
Indeks Harga Komoditas Ekspor Indonesia	5,4	21,7	0,5

Sumber: Bloomberg, diolah

Grafik 1.2. DXY dan Yield UST 10 Years



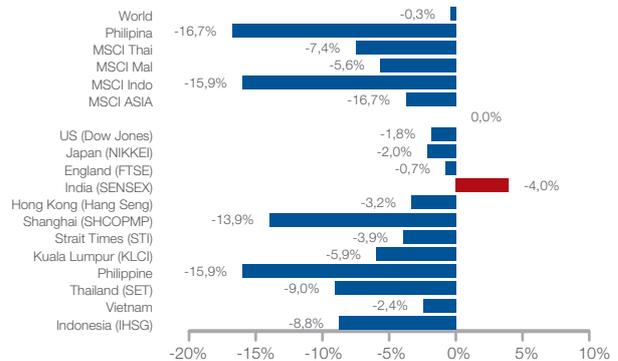
Sumber: Bloomberg

Grafik 1.3. CDX dan VIX



Sumber: Bloomberg

Grafik 1.4. IHSG dan Indeks Bursa Global



Sumber: Bloomberg, BEI, diolah (data per Juni 2018)

1.2. SUMBER RISIKO PEREKONOMIAN DOMESTIK

Perekonomian domestik pada semester I 2018 diwarnai oleh tekanan pada keseimbangan eksternal di tengah stabilitas ekonomi yang terjaga. Stabilitas makroekonomi tetap terjaga sejalan dengan inflasi yang rendah dan pertumbuhan ekonomi yang meningkat. Namun, keseimbangan eksternal perekonomian Indonesia menghadapi tekanan yang bersumber dari meningkatnya ketidakpastian pasar keuangan global. Nilai tukar Rupiah tercatat melemah sejalan dengan penguatan dolar AS yang bersifat *broad based*. Di samping itu, aktivitas perekonomian domestik yang meningkat terutama pada triwulan II 2018 diikuti oleh neraca pembayaran yang mencatat defisit dengan defisit transaksi berjalan yang meningkat.

Inflasi tetap terjaga pada level rendah di kisaran sasaran $3,5\pm 1\%$ didukung oleh inflasi inti yang stabil dan *administered prices* yang terjaga. Inflasi pada akhir semester I 2018 tercatat sebesar 3,12% (yoy), menurun dibandingkan dengan 3,61% (yoy) pada akhir Desember 2017. Perkembangan hingga September 2018 menunjukkan inflasi yang tetap di level yang rendah yakni sebesar 2,88% (yoy) atau masih berada dalam kisaran sasaran inflasi $3,5\pm 1\%$ (yoy). Rendahnya inflasi bersumber dari stabilnya inflasi inti dan penurunan inflasi *administered prices* (AP) dan inflasi *volatile foods* (VF), di tengah pelemahan Rupiah dan kenaikan harga minyak dunia. Inflasi inti tercatat rendah seiring dengan penurunan harga impor komoditas pangan. Inflasi inti yang berada pada level rendah juga tidak terlepas dari konsistensi kebijakan Bank Indonesia dalam mengarahkan ekspektasi inflasi, termasuk dalam menjaga pergerakan nilai tukar agar sesuai fundamentalnya. Tekanan kenaikan harga minyak dunia terhadap kenaikan harga bahan bakar khusus. Demikian halnya dengan inflasi VF cukup terkendali didukung sisi pasokan yang terjaga dan solidnya koordinasi kebijakan yang terus dilakukan antara Pemerintah Pusat, Pemerintah Daerah, dan Bank Indonesia dalam rangka pengendalian harga dan menjaga kelancaran pasokan bahan pangan. Perkembangan terkini mengindikasikan bahwa inflasi untuk keseluruhan tahun 2018 dan 2019 akan berada dalam kisaran sasarannya yaitu masing-masing $3,5\pm 1\%$.

Pemulihan ekonomi domestik terus berlanjut pada semester I 2018, terutama didorong oleh permintaan domestik. Pertumbuhan ekonomi pada triwulan II 2018 mencapai 5,27% (yoy), meningkat dari 5,06% (yoy) pada triwulan I 2018 (Grafik 1.6). Berlanjutnya pemulihan ekonomi secara gradual didorong oleh konsumsi rumah tangga, didukung oleh perbaikan pendapatan dan keyakinan konsumen serta terjaganya inflasi. Selain itu, komponen konsumsi lembaga *nonprofit* melayani rumah tangga (LNPR) mencatat pertumbuhan tinggi terkait dengan penyelenggaraan Pilkada serentak. Belanja Pemerintah juga membaik sehingga turut memberikan dorongan terhadap kuatnya permintaan domestik. Sementara itu, investasi tetap tumbuh tinggi meski pada triwulan II 2018 sedikit melambat karena investasi nonbangunan yang tertahan dan berkurangnya hari kerja pada Juni 2018. Tetap tingginya pertumbuhan investasi ditopang oleh berlanjutnya pembangunan proyek infrastruktur Pemerintah dan aktivitas investasi bangunan komersial.

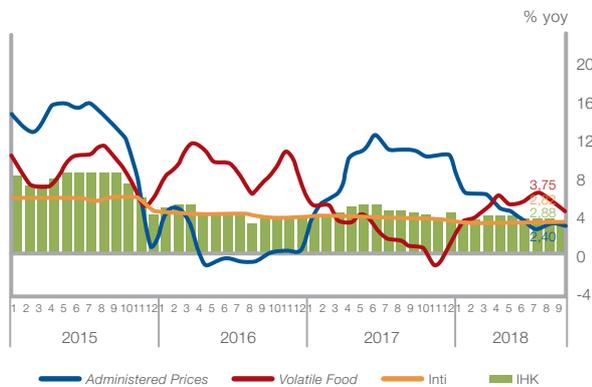
Aktivitas perekonomian domestik yang meningkat diikuti oleh tingginya impor terutama impor bahan baku dan barang modal. Sementara itu, kinerja ekspor di semester I 2018 relatif terbatas. Hal ini berdampak pada defisit neraca pembayaran dan peningkatan defisit transaksi berjalan. Neraca Pembayaran Indonesia (NPI) tercatat defisit sebesar 3,9 miliar dolar AS dan 4,3 miliar dolar AS pada triwulan I dan II 2018. Defisit NPI tersebut bersumber dari defisit transaksi berjalan yang lebih besar dibandingkan dengan surplus transaksi modal dan finansial. Defisit transaksi berjalan pada triwulan II 2018 tercatat 8,0 miliar dolar AS atau 3,0% dari PDB, lebih tinggi dibandingkan defisit triwulan sebelumnya sebesar 5,7 miliar dolar AS atau 2,2% dari PDB (Grafik 1.7). Defisit transaksi berjalan yang meningkat tersebut dipengaruhi oleh menurunnya surplus neraca perdagangan nonmigas, sejalan dengan tingginya impor bahan baku dan barang modal. Di sisi lain, defisit neraca perdagangan migas yang meningkat bersumber dari peningkatan impor minyak. Secara kumulatif, defisit transaksi berjalan sampai dengan semester I 2018 masih berada dalam batas yang aman yaitu 2,6% dari PDB.

Nilai tukar Rupiah mengalami tekanan depresiasi dipicu penguatan dolar AS yang terjadi secara luas. Pada semester I 2018, secara *point to point* Rupiah melemah 5,32% menjadi Rp14.330 per dolar AS. Dinamika nilai

tukar Rupiah menunjukkan penguatan Rupiah di awal Juli 2018 sebagai respons positif pelaku pasar atas kebijakan moneter BI yang *pre-emptive*, *front loading*, dan *ahead the curve* pada RDG (Rapat Dewan Gubernur) Juni 2018 yang menaikkan BI7DRR sebesar 50bps. Namun, tekanan terhadap Rupiah kembali meningkat pada Agustus 2018 dan September 2018 seiring kuatnya ketidakpastian pasar keuangan global yang kemudian memicu penguatan dolar AS secara meluas. Secara *year to date* (ytd) Rupiah pada akhir September 2018 terdepresiasi 8,95% (Grafik 1.8). Penguatan mata uang dolar AS terhadap sebagian besar mata uang dunia didorong oleh berlanjutnya perbaikan ekonomi AS yang diikuti dengan normalisasi kebijakan moneter melalui kenaikan *Fed Fund Rate* (FFR) secara gradual. Di samping itu, meningkatnya ketidakpastian ekonomi global turut memicu pembalikan arus modal dari negara-negara EMs. Di sisi volatilitas, Rupiah mencatat volatilitas yang meningkat pada semester I 2018 dibandingkan semester II 2017 meskipun masih lebih baik dibandingkan dengan mata uang negara lain, seperti Turki, Brazil, Afrika Selatan, Korea Selatan, dan India (Grafik 1.9).

Menghadapi dinamika tersebut, Bank Indonesia menempuh respons kebijakan yang bersifat *pre-emptive*, *front-loading*, dan *ahead of the curve*. Sejak Mei 2018 hingga akhir September 2018, Bank Indonesia telah menempuh kebijakan untuk menaikkan suku bunga kebijakan BI 7-Day Reverse Repo Rate sebesar 150 bps menjadi 5,75%. Bank Indonesia juga terus menempuh langkah-langkah stabilisasi nilai tukar sesuai nilai fundamentalnya, serta menjaga bekerjanya mekanisme pasar dan didukung upaya-upaya pengembangan pasar keuangan. Kebijakan juga ditopang oleh strategi intervensi ganda dan strategi operasi moneter untuk menjaga kecukupan likuiditas, khususnya di pasar uang Rupiah dan valas. Di samping itu, Bank Indonesia pada Agustus 2018 menempuh langkah kebijakan untuk meningkatkan efektivitas penyediaan *swap* valas dengan tingkat harga yang lebih murah. Untuk memperkuat stabilitas Rupiah, pada September 2018 Bank Indonesia juga memberlakukan transaksi *Domestic Non-Deliverable Forward* (DNDF) dalam rangka mempercepat pendalaman pasar valas serta memberikan alternatif instrumen lindung nilai bagi bank dan korporasi.

Grafik 1.5. Inflasi



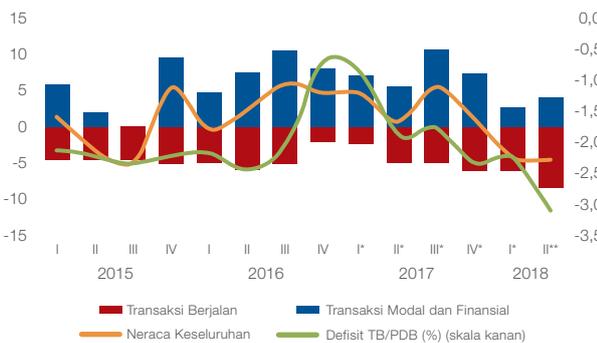
Sumber: BPS, diolah

Grafik 1.6. Pertumbuhan Ekonomi



Sumber: BPS, diolah

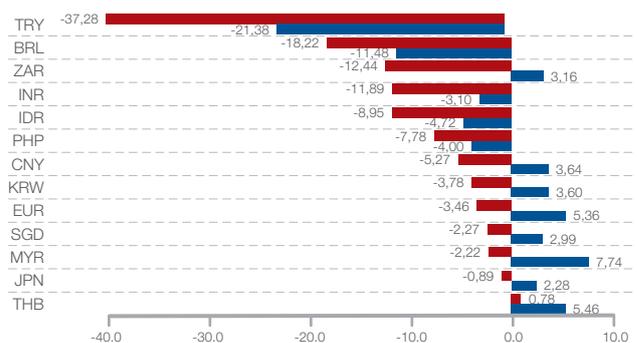
Grafik 1.7. Neraca Pembayaran Indonesia



* Angka sementara ** Angka sangat sementara

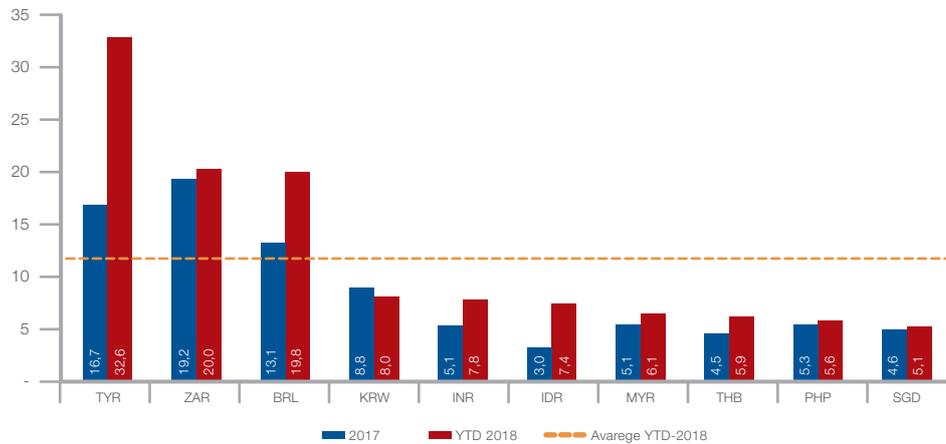
Sumber: Bank Indonesia

Grafik 1.8. Apresiasi dan Depresiasi terhadap Dollar AS



Sumber: Reuters, Bloomberg, diolah

Grafik 1.9. Volatilitas Rupiah



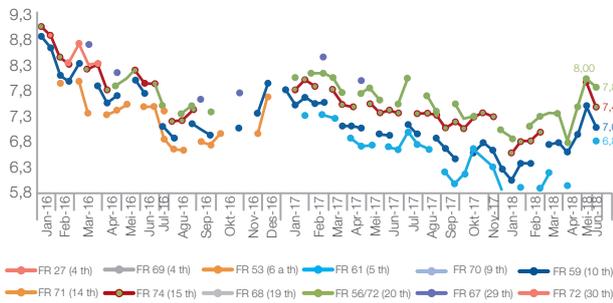
data s-d Sep-2018

Sumber: Reuters, Bloomberg, diolah

Kesinambungan fiskal pada semester I 2018 tetap terjaga dengan keseimbangan primer yang positif. Kinerja pendapatan dan belanja negara pada semester I 2018 tercatat lebih baik dari capaian periode yang sama pada 2017. Penerimaan negara pada semester I 2018 mencapai Rp833,4 triliun atau 44,0% APBN, lebih tinggi dari Rp718,0 triliun atau 41,4% APBNP 2017 pada periode yang sama tahun sebelumnya, ditopang oleh kenaikan harga migas serta pemulihan ekonomi domestik. Di sisi lain, kinerja belanja pemerintah pada semester I 2018 tercatat lebih baik dari tahun sebelumnya. Hal itu tercermin pada peningkatan realisasi dan tingkat penyerapan anggaran. Dengan pencapaian tersebut, defisit fiskal pada akhir Juni 2018 sebesar 0,75% dari PDB atau di bawah target APBN 2018 sebesar 2,19% PDB. Defisit fiskal tersebut dalam level yang aman dan sehat untuk menjaga kesinambungan fiskal. Defisit pada semester I 2018 tersebut juga lebih baik dibandingkan dengan defisit pada periode yang sama tahun sebelumnya sebesar 1,29% dari PDB. Kondisi fiskal yang sehat juga didukung oleh keseimbangan primer yang tercatat positif Rp10,0 triliun, lebih tinggi dibandingkan semester I 2017 yang mencatat nilai negatif.

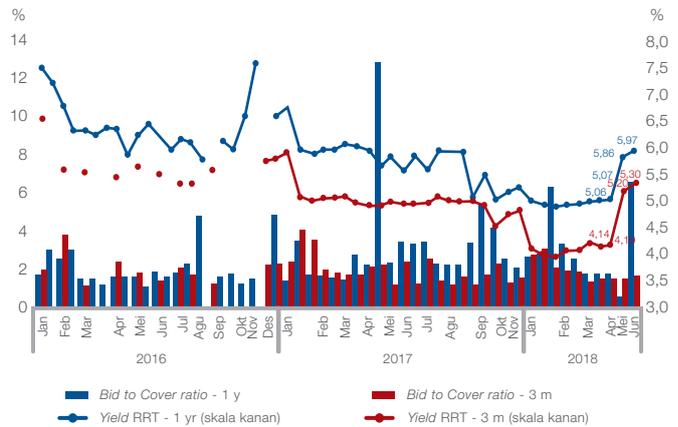
Di sisi pembiayaan anggaran, realisasi penerbitan SBN cenderung lebih rendah dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya seiring kenaikan *yield*. *Yield* SBN dan SPN berada dalam tren yang meningkat pada semester I 2018. Pada Mei 2018 terjadi kenaikan *yield* SBN dan SPN lebih dari 100 bps dibandingkan dengan penerbitan bulan April 2018. *Yield* masih tercatat tinggi pada Juni 2018 meskipun telah turun 20-40 bps dibandingkan dengan *yield* bulan sebelumnya (Grafik 1.10 dan Grafik 1.11). Kenaikan *yield* SBN berdampak pada bunga utang serta rencana lelang SBN pada Mei 2018 dan lelang SBSN tenor 7 dan 19 tahun pada Juni 2018. Hal tersebut mempengaruhi realisasi penerbitan SBN sampai dengan akhir Juni 2018 yang mencapai Rp454 triliun atau sebesar 54% dari Rp834 triliun, lebih rendah dibandingkan dengan rencana yaitu 60% dari target. Dinamika pembiayaan anggaran tersebut tidak menimbulkan risiko yang signifikan mengingat kenaikan bunga utang belum melampaui target APBN 2018. Selain itu, pemerintah diperkirakan masih mampu mendanai defisit anggaran melalui mekanisme penarikan saldo Sisa Anggaran Lebih (SAL).

Grafik 1.10. *Yield SBN (Jangka Panjang)*



Sumber: Kementerian Keuangan, diolah

Grafik 1.11. *Yield SPN (Jangka Pendek)*



Sumber: Kementerian Keuangan, diolah

1.3. KONDISI UMUM STABILITAS SISTEM KEUANGAN INDONESIA

Pada semester I 2018, tekanan terhadap stabilitas sistem keuangan meningkat. Kondisi tersebut terpantau oleh Indeks Stabilitas Sistem Keuangan (ISSK) yang meningkat menjadi 1,10 pada Juni 2018. Tekanan tersebut terus meningkat sejak Desember 2017 yang tercatat 0,77. Meskipun demikian, ISSK tersebut masih dalam zona normal¹.

Peningkatan tekanan ISSK pada periode laporan merupakan kontribusi dari komponen pembentuknya, yaitu Indeks Stabilitas Pasar Keuangan (ISPK)² dan Indeks Stabilitas Institusi Keuangan (ISIK)³. ISIK tertekan dari 0,57 pada Desember 2017 menjadi 0,95 pada Juni 2018. Sementara ISPK tertekan dari 0,90 pada Desember 2017 menjadi 1,20 pada Juni 2018.

Peningkatan volatilitas IHSG, *yield* Surat Berharga Negara (SBN), dan nilai tukar Rupiah, serta melemahnya persepsi investor yang tercermin dari meningkatnya *Credit Default Swap* (CDS) memberikan peningkatan tekanan pada pasar keuangan domestik.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tercatat melemah 8,75% ke level 5.799,24 pada akhir Juni 2018 dibandingkan dengan 6.355,65 pada akhir Desember

2017. Pelemahan IHSG merupakan dampak dari arus modal keluar (*capital outflow*) dari investor nonresiden. Sementara rata-rata *yield* obligasi pemerintah SBN 5 tahun meningkat dari 6,04% pada Desember 2017 menjadi 7,19% pada Juni 2018.

Tekanan nilai tukar Rupiah juga cenderung meningkat, tercermin dari pelemahan nilai tukar Rupiah dari Rp13.568 pada akhir Desember 2017 menjadi Rp14.330 pada akhir Juni 2018. Pelemahan Rupiah tersebut lebih banyak disebabkan oleh faktor eksternal penguatan dolar AS di pasar global. Walaupun, fundamental ekonomi yang baik menjadi sentimen positif dari domestik.

Sementara itu, tekanan dari Institusi Keuangan (SIK) bersumber dari peningkatan tekanan likuiditas perbankan, tercermin dari rasio Alat Likuid per Total Aset (AL/ TA) yang cenderung turun. Hal tersebut dipengaruhi oleh meningkatnya pertumbuhan kredit perbankan namun di sisi lain Dana Pihak Ketiga (DPK) perbankan tumbuh melambat, sehingga terjadi *funding gap*.

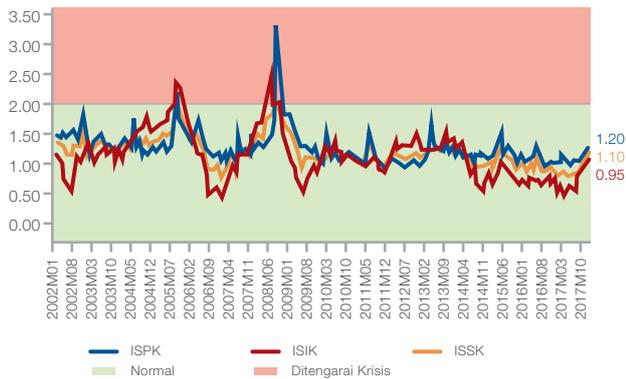
Melambatnya pertumbuhan DPK disebabkan oleh melambatnya pertumbuhan DPK oleh Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dan Institusi Keuangan Non Bank (IKNB) di perbankan. *Funding gap* yang terjadi pada periode laporan menyebabkan meningkatnya risiko likuiditas perbankan. Hal tersebut tercermin dari *Loan to Deposit Ratio* (LDR) yang meningkat dari 89,57% pada Desember 2017 menjadi 92,13% pada Juni 2018.

¹ ISSK dinyatakan dalam kondisi "Ditengarai Krisis" apabila melampaui level *threshold*, yaitu 2,00

² ISPK dibentuk oleh berbagai indikator pasar keuangan meliputi pasar uang, pasar obligasi, pasar saham, pasar valas, *Credit Default Swap* (CDS) dan utang luar negeri.

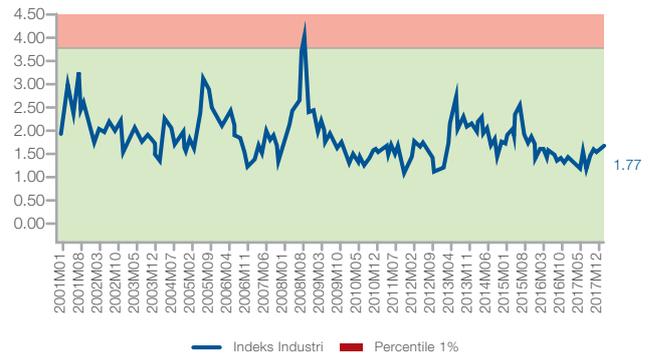
³ ISIK dibentuk oleh indikator tekanan, indikator intermediasi dan indikator efisiensi dari institusi keuangan terutama perbankan.

Grifik 1. 12. Indeks Stabilitas Sistem Keuangan



Source: Bank Indonesia

Grifik 1. 13. Indeks Risiko Sistemik Perbankan



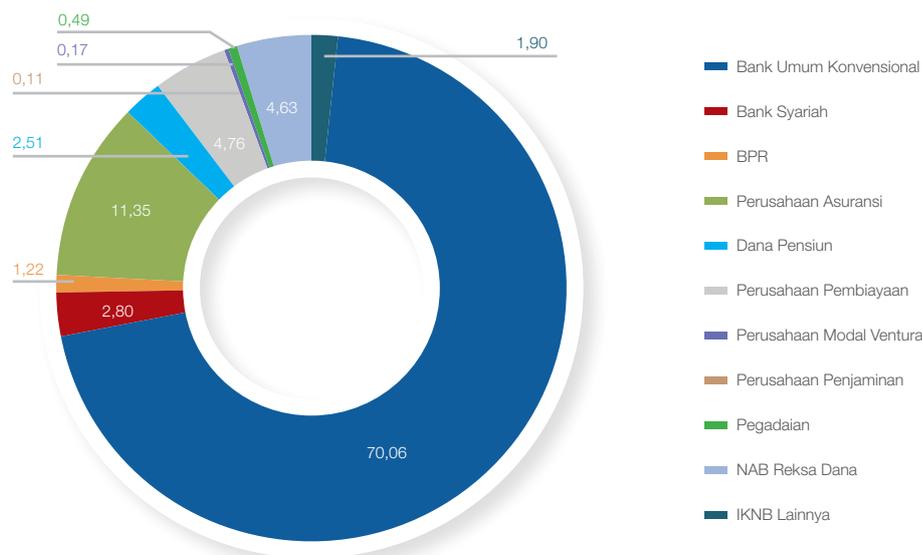
Source: Bank Indonesia

Risiko kredit di semester I 2018 meningkat tercermin dari Rasio *Non-Performing Loan* (NPL) *Gross* yang meningkat dari 2,59% pada Desember 2017 menjadi 2,67% pada Juni 2018. Sektor pertambangan dan konstruksi memberikan kontribusi yang besar dalam tingginya rasio NPL. Secara *year to date* (ytd), nominal kredit bermasalah sektor perdagangan dan konstruksi yang meningkat perlu menjadi perhatian.

Stabilitas kondisi industri perbankan ke depan sangat penting untuk dipelihara karena industri perbankan masih memiliki kontribusi paling besar dalam sistem keuangan. Pada Juni 2018, pangsa aset perbankan mencapai 74,08% terhadap total aset lembaga keuangan.

Sebagai pelengkap dari ISSK, Indeks Risiko Sistemik Perbankan (IRSP)⁴ turut memberikan konfirmasi atas kondisi stabilitas sistem keuangan pada paruh pertama 2018. IRSP merupakan indikator yang mengukur tingkat risiko sistemik dalam sistem keuangan Indonesia yang dikontribusikan oleh industri perbankan. IRSP dapat menggambarkan dampak sistemik yang disebabkan oleh suatu bank dengan cara menggabungkan faktor sistemik dari bank yang bersangkutan dengan indikator-indikator risiko utama penyebab risiko sistemik⁵. IRSP menangkap 4 (empat) risiko utama meliputi risiko kredit, likuiditas, nilai tukar, surat berharga dan permodalan yang ada dalam bank. Pada Juni 2018, IRSP tetap terjaga di Zona normal dengan level 1,77.

Grifik 1.14. Pangsa Aset Lembaga Keuangan

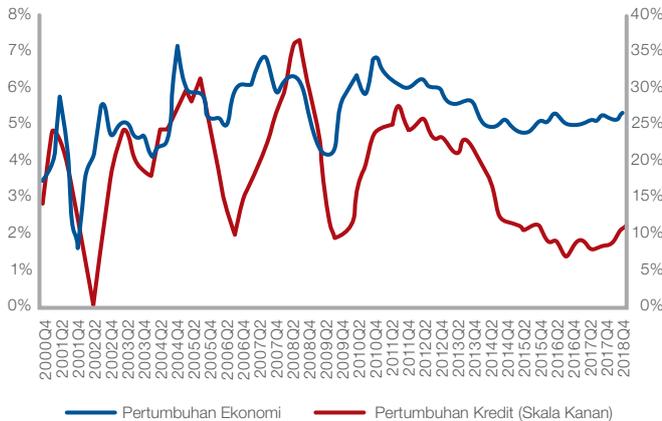


Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, diolah

⁴ IRSP merupakan komposit dari indeks risiko kredit, indeks risiko likuiditas, indeks risiko nilai tukar, indeks risiko SBN, dan indeks risiko permodalan.

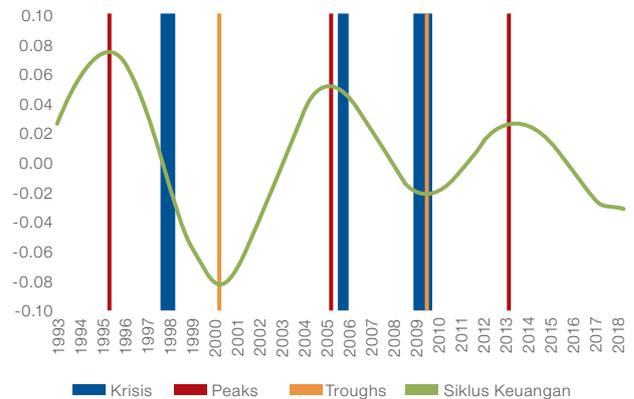
⁵ Risiko sistemik didefinisikan sebagai potensi instabilitas sebagai akibat terjadinya gangguan yang menular (*contagion*) pada sebagian atau seluruh sistem keuangan karena interaksi dari faktor ukuran (*size*), kompleksitas usaha (*complexity*), keterkaitan antar institusi dan/atau pasar keuangan (*interconnectedness*), serta kecenderungan perilaku yang berlebihan dari pelaku atau institusi keuangan untuk mengikuti siklus perekonomian (*procyclicality*).

Grafik 1.15. Pertumbuhan Ekonomi dan Kredit (update Q2 2018)



Sumber: Bank Indonesia

Grafik 1.16. Siklus Keuangan (update Q2 2018)



Sumber: Bank Indonesia

Terdapat peningkatan tekanan dibandingkan Desember 2017 yang terpantau pada level 1,28.

Dalam IRSP, penurunan likuiditas perbankan yang disebabkan oleh *funding gap* juga terpantau dari rasio Alat Likuid terhadap Dana Pihak Ketiga (AL/DPK). Rasio AL/DPK menurun dari 21,55% pada Desember 2017 menjadi 19,36% pada Juni 2018. Meskipun level likuiditas perbankan masih cukup memadai, namun meningkatnya risiko likuiditas perlu menjadi perhatian.

1.4. KETIDAKSEIMBANGAN KEUANGAN DOMESTIK

Prosiklikalitas Penyaluran Kredit Perbankan

Pertumbuhan kredit perbankan Indonesia bergerak sejalan dengan pertumbuhan PDB atau bersifat prosiklikal mengikuti siklus naik dan turun perekonomian. Pertumbuhan kredit pada sampai dengan Q2 2018 mencapai 10,75% atau lebih tinggi dibandingkan posisi akhir tahun 2017 sebesar 8,24% seiring dengan membaiknya perekonomian sebagaimana terlihat dari pertumbuhan PDB riil tahun 2017 dari 5,19% menjadi 5,27% pada Q2 2018 (Grafik 1.15).

Meskipun demikian, ruang untuk pertumbuhan kredit diperkirakan masih terbuka mengingat bank masih akan cenderung ekspansif pada segmen yang merupakan *core* bisnisnya dan memanfaatkan *fintech* untuk pembiayaan di segmen yang bukan merupakan *core*-nya. Permintaan

kredit investasi dan kredit modal kerja juga menunjukkan tren yang meningkat semenjak awal tahun 2018. Kondisi ini juga disertai penurunan *Undisbursed Loan* (UL) dari semula 24,06% pada Januari 2018 menjadi 22,48% di Juni 2018. Dalam hal ini, penurunan *UL* lebih disebabkan oleh pencairan kredit yang sejalan dengan realisasi pelaksanaan proyek.

Selain itu, kinerja korporasi publik nonkeuangan pada Q1 2018 menunjukkan pertumbuhan, meski masih terbatas pada sejumlah sektor, terutama pertambangan dan properti. Di sisi lain, bank akan melakukan pengetatan pada sektor yang dianggap berisiko lebih tinggi seperti segmen *commercial*. Belum optimalnya pertumbuhan kredit menjadi faktor utama penyebab siklus keuangan masih berada dalam fase kontraksi (Grafik 1.16).

Peningkatan ULN Indonesia

Secara nominal, Utang Luar Negeri (ULN) Indonesia meningkat dari USD352,90 miliar pada Desember 2017 menjadi USD355,74 miliar pada Juni 2018. Dibandingkan dengan pertumbuhan di semester sebelumnya, ULN Indonesia tumbuh melambat pada semester I 2018. Pada bulan Juni 2018, ULN tumbuh 5,46% (yoy), lebih rendah dibandingkan Desember 2017 yang tercatat tumbuh 10,28% (yoy). Melambatnya pertumbuhan ULN tersebut didorong oleh melambatnya pertumbuhan ULN, baik dari kelompok peminjam pemerintah maupun swasta. Dengan melambatnya pertumbuhan ULN maka risiko stabilitas sistem keuangan yang bersumber dari kepemilikan ULN cenderung berkurang.

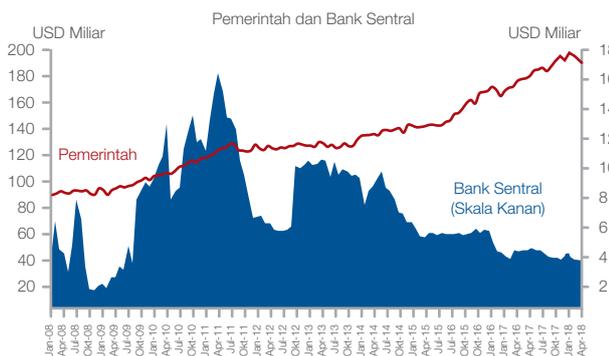
Bila dilihat dari sisi kemampuan bayar, secara umum kemampuan bayar ULN Indonesia cukup terjaga. Hal tersebut tercermin dari *Debt to Service Ratio* (DSR)⁶ *Tier 1* sebesar 24,34 pada Juni 2018, relatif stabil dibandingkan dengan Desember 2017 yang tercatat 24,31. DSR mencerminkan kemampuan suatu negara untuk menyelesaikan kewajiban utangnya. Angka DSR yang meningkat dapat diartikan sebagai semakin besarnya beban utang yang ditanggung oleh negara tersebut.

Apabila dibandingkan dengan *peer countries*, risiko ULN Indonesia masih tergolong kecil. Berdasarkan data Statistik Utang Luar Negeri Indonesia (SULNI), *Debt to GDP Ratio* Indonesia pada Juni 2018 adalah 34,34. Nilai tersebut lebih kecil bila dibandingkan dengan Filipina 37,80, Thailand 41,90, Malaysia 54,20, dan Singapura 110,90.

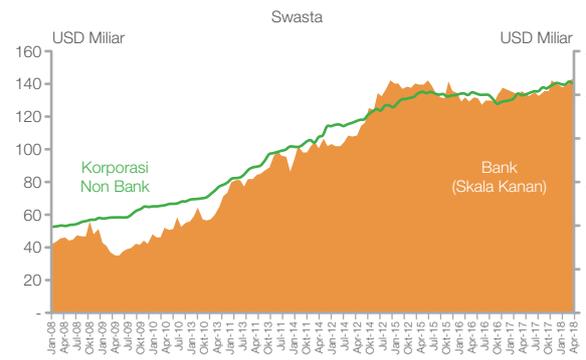
Debt to GDP Ratio dipandang tepat untuk menangkap potensi risiko yang muncul dari kepemilikan ULN oleh suatu negara. Rasio tersebut dapat menggambarkan apakah aktivitas produksi di dalam negeri dapat menghasilkan kapasitas yang cukup untuk melakukan pembayaran utang tanpa menimbulkan utang baru. Semakin kecil *Debt to GDP Ratio* suatu negara, maka semakin kecil potensi default dari negara yang bersangkutan.

Berdasarkan kelompok pemijam, porsi ULN Pemerintah tergolong cukup besar yaitu mencapai 49% dari total ULN. ULN Pemerintah tumbuh 5,46% (yoy) pada Juni 2018, melambat dibandingkan dengan Desember 2017 yang tumbuh sebesar 10,28% (yoy). Melambatnya pertumbuhan ULN Pemerintah didorong oleh pembayaran (*debt repayment*) ULN yang dilakukan oleh pemerintah. Secara nominal, posisi ULN Pemerintah menurun menjadi USD176,48 miliar pada periode laporan dari USD177,32 miliar.

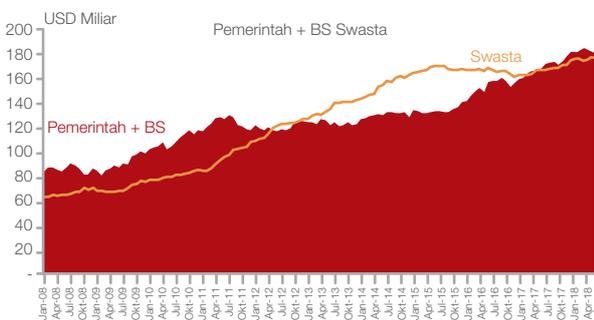
Grifik 1.17. Komposisi ULN Berdasarkan Keompok Pemijam dan Komposisi ULN terhadap PDB



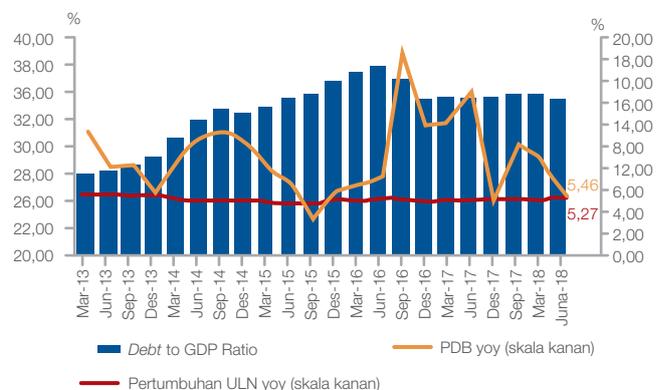
Sumber: Statistik ULN Bank Indonesia



Sumber: Statistik ULN Bank Indonesia



Sumber: Statistik ULN Bank Indonesia



Sumber: Badan Pusat Statistik dan Statistik ULN Bank Indonesia

⁶ DSR merupakan rasio pembayaran pokok dan bunga utang luar negeri terhadap penerimaan transaksi berjalan. Adapun DSR *Tier 1* adalah Total pembayaran ULN pada *Tier 1* yang meliputi pembayaran pokok dan bunga atas utang jangka panjang dan pembayaran bunga atas utang jangka pendek. Sedangkan DSR *Tier 2* adalah total pembayaran ULN pada *Tier 2* yang meliputi pembayaran pokok dan bunga atas utang dalam rangka investasi langsung selain dari anak perusahaan di luar negeri, serta pinjaman dan utang dagang kepada nonafiliasi.

ULN Swasta memiliki porsi mencapai 49% dari total ULN. ULN Swasta tumbuh 5,38% (yoy) pada Juni 2018, melambat dibandingkan dengan Desember 2017 yang tumbuh sebesar 6,53% (yoy). Secara nominal, posisi ULN Swasta meningkat menjadi USD176,01 miliar pada periode laporan dari USD172,28 miliar.

ULN Swasta terdiri dari kelompok bank dan korporasi nonbank. ULN dari kelompok bank memiliki porsi 18% terhadap ULN Swasta, atau 9% terhadap total ULN. ULN bank tumbuh 4,99% (yoy) pada Juni 2018, meningkat dibandingkan Desember 2017 yang tercatat tumbuh 2,50% (yoy). Meskipun memiliki porsi yang kecil terhadap total ULN, ULN bank yang meningkat di tengah tekanan nilai tukar yang meningkat perlu dicermati untuk mencegah risiko sistemik. Perbankan memiliki porsi aset terbesar dalam sistem keuangan dan memiliki tingkat keterkaitan (*interconnectedness*) yang tinggi dengan institusi keuangan lain dalam sistem keuangan.

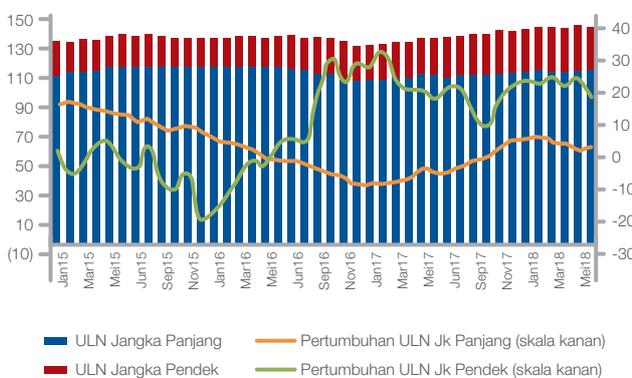
Selain itu, kelompok korporasi nonbank mendominasi komposisi ULN hingga mencapai 82% dari ULN Swasta. Bila dibandingkan terhadap total ULN, porsi ULN korporasi nonbank mencapai 40%. Porsi ULN korporasi nonbank yang besar merupakan sumber kerentanan yang perlu menjadi perhatian karena memiliki potensi risiko yang besar yang berasal dari nilai tukar dan likuiditas. Namun demikian, ULN korporasi nonbank tumbuh 5,46% (yoy) pada Juni 2018, melambat dibandingkan dengan Desember 2017 yang tumbuh

sebesar 7,45% (yoy). Secara umum, melambatnya pertumbuhan ULN korporasi nonbank didorong oleh kehati-hatian korporasi dalam menggunakan pendanaan berupa ULN untuk digunakan sebagai modal kerja. Kehati-hatian penggunaan ULN sebagai modal kerja juga tercermin pada ULN jangka pendek korporasi nonbank yang tumbuh melambat. ULN jangka pendek korporasi nonbank tumbuh 16,95% (yoy) pada Juni 2018, melambat dibandingkan Desember 2017 yang tumbuh sebesar 20,68% (yoy). Dari segi jangka waktu, porsi ULN jangka pendek korporasi nonbank mencapai 20% terhadap total ULN korporasi nonbank. Meskipun memiliki porsi lebih kecil dan tumbuh melambat, pertumbuhan ULN jangka pendek tersebut tergolong tinggi dan perlu menjadi perhatian sebagai sumber kerentanan stabilitas sistem keuangan.

Tingginya Kepemilikan Nonresiden di Pasar Keuangan Domestik

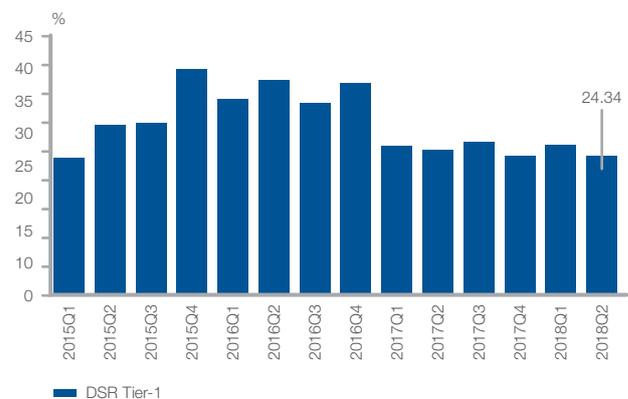
Kepemilikan nonresiden di pasar keuangan domestik yang tinggi masih menjadi salah satu sumber kerentanan sistem keuangan Indonesia. Pasar keuangan domestik menjadi rentan terhadap *shock* yang berasal dari pasar keuangan global baik berupa *shock* depresiasi nilai tukar maupun penarikan dana investor nonresiden keluar dari Indonesia (*capital reversal*). Di satu sisi Indonesia membutuhkan dana investor asing untuk mempercepat pembangunan. Namun di sisi lain, ekonomi Indonesia menjadi rentan terhadap risiko yang berasal dari pasar keuangan global.

Grafik 1.18. Perkembangan ULN Swasta Nonbank Berdasarkan Jangka Waktu Asal



Sumber: Statistik ULN Bank Indonesia

Grafik 1.19. Perkembangan Debt Service Ratio (DSR)



Sumber: Statistik ULN Bank Indonesia

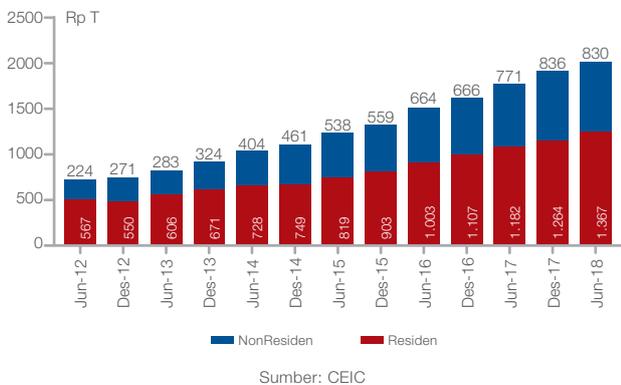
Pada Juni 2018, porsi kepemilikan investor asing (nonresiden) di pasar saham adalah 47,54% atau mengalami penurunan dibandingkan Desember 2017 yang mencapai 51,30%. Meskipun mengalami penurunan, porsi kepemilikan investor asing di pasar saham masih tergolong besar dan menjadi sumber kerentanan stabilitas sistem keuangan.

Sementara itu, porsi kepemilikan nonresiden di pasar Surat Berharga Negara (SBN) mencapai 37,79% pada Juni 2018. Meski tergerus dibandingkan dengan Desember 2017 yang tercatat 39,82%, porsi kepemilikan nonresiden terhadap SBN masih tergolong tinggi dan memberikan kerentanan terhadap stabilitas sistem keuangan. Porsi kepemilikan nonresiden terhadap total surat berharga yang diterbitkan pemerintah tersebut juga lebih tinggi dari *peer countries*. Porsi kepemilikan nonresiden pada surat berharga yang diterbitkan pemerintah di Malaysia dan Thailand adalah sebesar 24,8% dan 15,73% terhadap total surat berharga pemerintah pada Juni 2018.

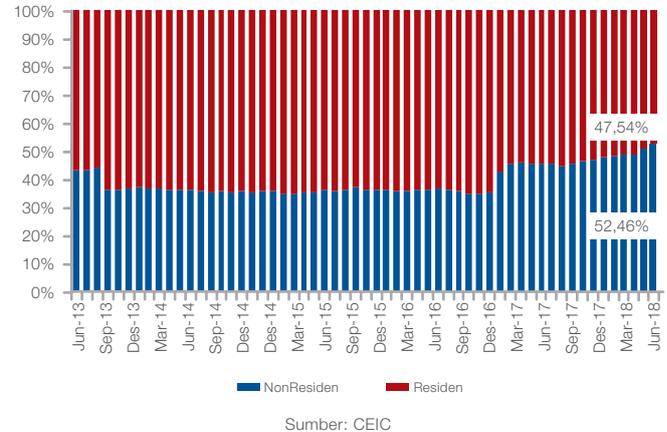
Kerentanan pada pasar saham dan SBN tersebut terlihat ketika terjadi *capital reversal*. Selama paruh pertama 2018, pasar saham mencatat *net* jual aliran dana investor asing sebesar Rp49,4 triliun. Hal tersebut kemudian mendorong koreksi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dari 6.370,07 pada Desember 2017 menjadi 5.799,24 pada Juni 2018. Sementara itu, *capital reversal* juga terjadi pada pasar Surat Berharga Negara (SBN) selama paruh pertama 2018 atau tercatat *net* jual hingga Rp 5,98 triliun. Hal tersebut kemudian memicu penurunan kinerja pasar SBN yang tercermin dari *yield* SBN yang meningkat. *Yield* SBN tenor 10 tahun pada akhir semester I 2018 berada pada level 7,74%, lebih tinggi dibandingkan dengan Desember 2017 yang tercatat 6,29%.

Ke depan, pasar keuangan domestik masih rentan terhadap ketidakpastian kondisi global karena porsi kepemilikan nonresiden terhadap SBN dan saham domestik yang masih tergolong tinggi di tengah tekanan risiko nilai tukar.

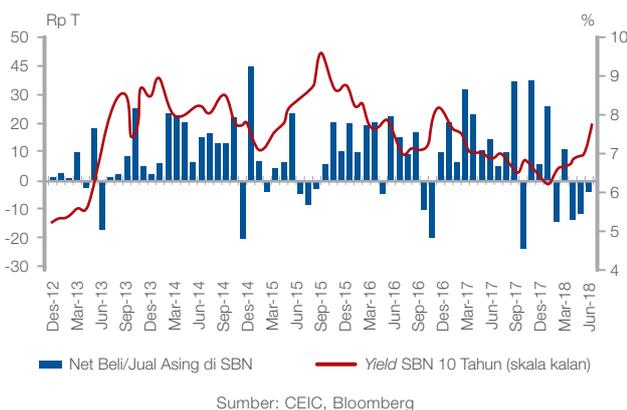
Grafik 1.20. Kepemilikan SBN Investor Nonresiden



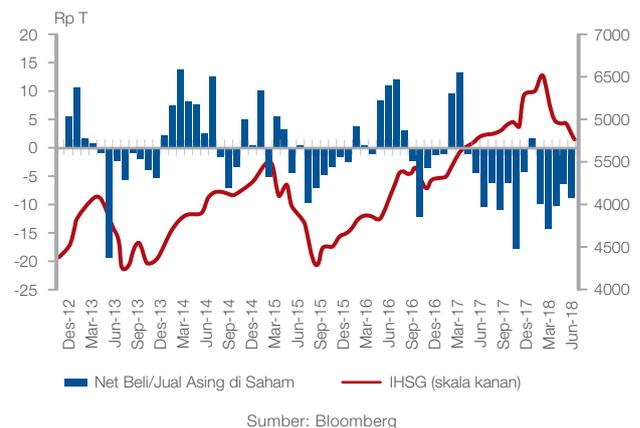
Grafik 1.21. Kepemilikan SBN Investor Nonresiden



Grafik 1.22. Perkembangan Harga dan Volume Transaksi SBN



Grafik 1.23. Perkembangan Harga dan Volume Transaksi Saham



BOKS 1.1

ANALISIS FINANCIAL IMBALANCES BERDASARKAN FINANCIAL ACCOUNT DAN BALANCE SHEET INDONESIA

Di tengah kondisi ketidakpastian pasar keuangan global, posisi kewajiban keuangan nasional menurun. Dalam tiga tahun terakhir, rasio kewajiban domestik kepada eksternal terhadap PDB turun dari 45,10% menjadi 32,90% (Tabel Boks 1.1.1). Penurunan ini terutama bersumber dari penurunan kewajiban sektor Korporasi Nonfinansial (NFC). Sementara itu, neto kewajiban sektor keuangan baik perbankan maupun IKNB relatif stabil. Di sisi lain, sektor pemerintah pusat mengalami peningkatan neto kewajiban terhadap eksternal meskipun masih cukup moderat.

Penurunan kewajiban domestik yang terjadi sejak awal tahun 2016 menunjukkan fenomena *deleveraging*. Sebagai sektor dengan porsi kewajiban terbesar, penurunan kewajiban terutama terjadi pada sektor korporasi. Kewajiban korporasi pada eksternal menurun dari 28,67% (dari PDB) pada triwulan I 2016 menjadi hanya sebesar 15,38% (dari PDB) pada triwulan I 2018. Penurunan ini terutama sejalan dengan berkurangnya kepemilikan ekuitas oleh sektor eksternal.

Sementara itu, kewajiban korporasi pada sektor-sektor domestik juga mengalami penurunan dari 33,89% (dari PDB) pada triwulan I 2016 menjadi 30,18% (dari PDB) pada triwulan I 2018. Penurunan ini terutama bersumber dari instrumen kredit perbankan. Penurunan kewajiban mengindikasikan masih terbatasnya ekspansi usaha di sektor korporasi. Sektor korporasi mengoptimalkan

penggunaan dana internal dalam mendukung kegiatan produksinya.

Terbatasnya ekspansi sektor korporasi berimbas pada kinerja keuangan sektor Rumah tangga. Neto aset keuangan Rumah Tangga terhadap PDB terus menurun dari 22,35% (triwulan IV 2015) menjadi 19,23% (triwulan I 2018). Penurunan ini sejalan dengan penurunan neto kewajiban sektor korporasi (Grafik Boks 1.1.1). Penurunan *net* aset disebabkan oleh pertumbuhan kewajiban rumah tangga yang lebih tinggi dibandingkan dengan pertumbuhan asetnya (Grafik Boks 1.1.2). Pendapatan yang diperoleh Rumah Tangga diperkirakan belum dapat meningkatkan akumulasi aset dan cenderung untuk kegiatan konsumsi. Hal ini selaras dengan relatif stabilnya pertumbuhan konsumsi Rumah Tangga pada PDB nasional. Terbatasnya tambahan aset rumah tangga tersebut dapat berdampak pada pertumbuhan dana pihak ketiga perbankan mengingat hampir 60% aset keuangan rumah tangga berbentuk instrumen *currency and deposit*.

Masih terbatasnya kinerja sektor korporasi mendorong peran pemerintah dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Hal ini tercermin pada peningkatan kewajiban pemerintah. Neto posisi kewajiban Pemerintah Pusat terhadap PDB tercatat meningkat dari 5,01% pada triwulan IV 2015 menjadi 7,68% pada triwulan I 2018, berlawanan dengan tren penurunan neto kewajiban korporasi maupun nasional (Grafik Boks 1.1.3).

Tabel Boks 1.1.1 Posisi Neto Aset/ Kewajiban Keuangan Domestik Terhadap Eksternal pada Akhir Periode (%)

Sektor	TW I 2016	TW I 2017	TW I 2018
Korporasi Nonfinansial	-28,42%	-18,98%	-15,38%
Rumah Tangga	-	-	-
Perbankan	-9,43%	-9,26%	-9,45%
IKBN	-2,23%	1,90%	-1,61%
Bank Sentral	11,34%	11,98%	11,76%
Pemerintah Pusat	-16,37%	-16,94%	-18,21%
Total Domestik	-45,10%	-35,09%	-32,90%

*) nilai negatif berarti dalam posisi neto kewajiban keuangan

Sumber: FABS I Triwulan 2018

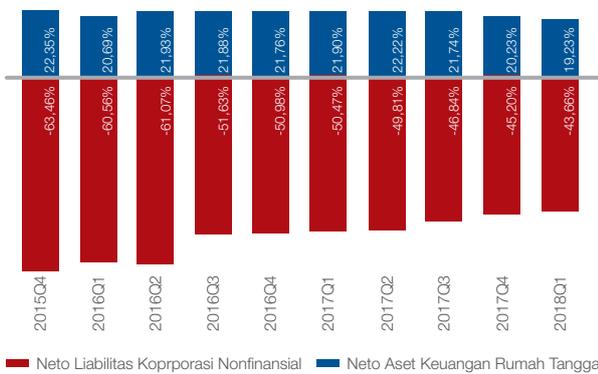
Peningkatan posisi kewajiban pemerintah masih tergolong moderat jika dibandingkan dengan negara lain. Posisi neto kewajiban pemerintah pada triwulan I 2018 berada pada 7,68% terhadap PDB, jauh lebih rendah daripada negara-negara berkembang lain seperti Turki dan Kolombia yang berada di atas 25%. Selain itu, pertumbuhan total kewajiban pemerintah masih lebih rendah dibandingkan dengan tahun sebelumnya.

Analisis jaringan menunjukkan bahwa secara umum kestabilan struktur keuangan antar sektor masih terjaga

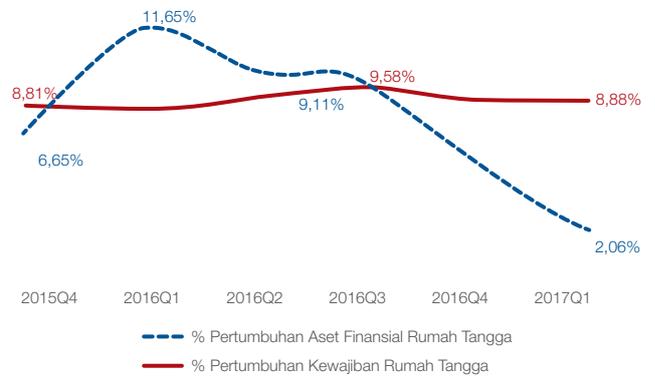
di tengah peningkatan risiko *capital outflow*. Hal ini tercermin pada struktur jaringan posisi keuangan yang relatif stabil (Grafik Boks 1.1.4).

Fenomena *capital outflow* masih berdampak terbatas yang tercermin pada masih meningkatnya posisi neto aset eksternal pada triwulan I 2018 yang sebesar Rp 4.561 triliun, dibandingkan posisi pada triwulan I 2017 yang sebesar 4.457 triliun. Aksi jual investor asing di pasar saham masih relatif tertahan dengan aksi beli investor domestik. Di sisi lain, kepemilikan SBN oleh asing relatif

Grafik Boks 1.1.1. Perbandingan Neto Kewajiban Korporasi Nonfinansial dan Neto Aset Keuangan Rumah Tangga terhadap PDB

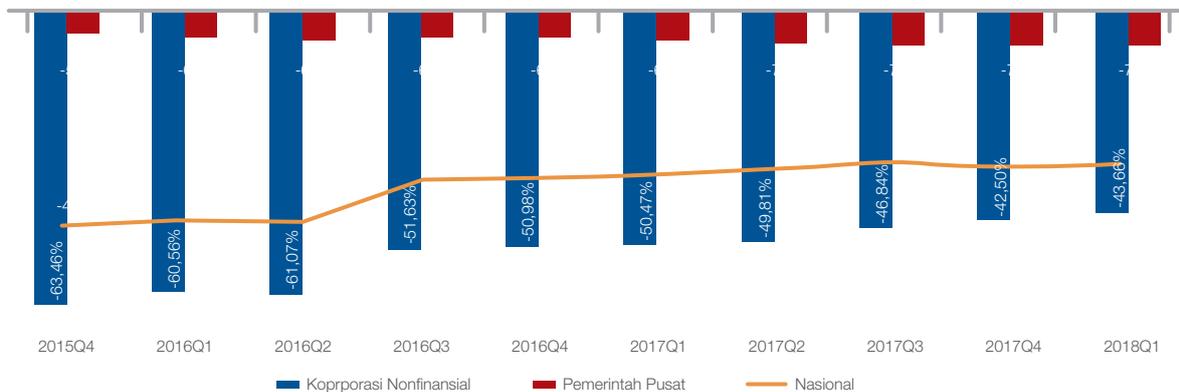


Grafik Boks 1.1.2. Perkembangan Aset Keuangan, Kewajiban Keuangan, dan Pertumbuhan PDB Riil



Sumber: FABS I Triwulan I 2018

Grafik Boks 1.1.3. Perkembangan Neto Posisi Keuangan Korporasi dan Pemerintah Pusat terhadap PDB

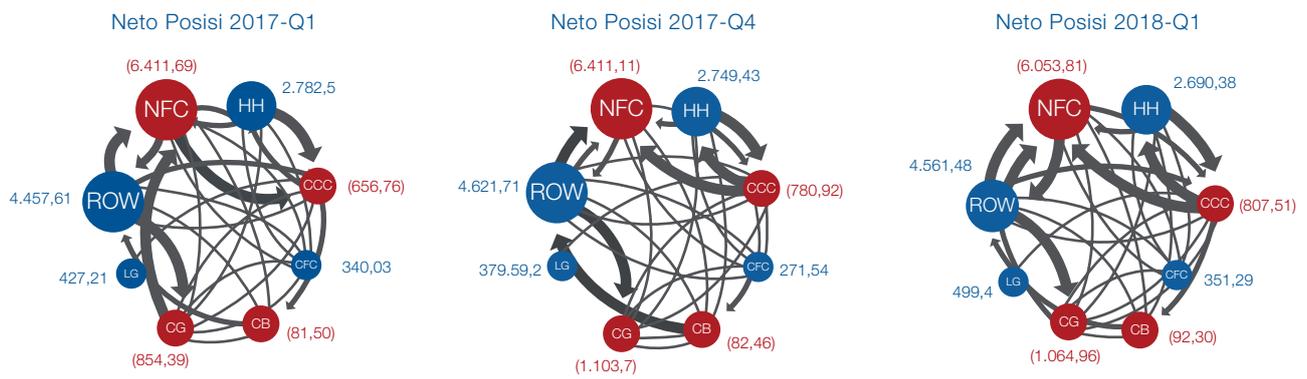


tumbuh meski melambat. Pelemahan nilai tukar yang terjadi juga masih relatif terbatas jika dibandingkan dengan negara *peers*.

Perlu diwaspadai sumber-sumber kerentanan baik dari eksternal maupun internal yang berpotensi memiliki dampak terhadap dinamika pembiayaan domestik. Dari eksternal, perlu dimonitor dampak dinamika perekonomian global terhadap arus dana eksternal yang

berimplikasi pada nilai tukar dan likuiditas domestik. Dari sisi domestik, perlu diperhatikan dukungan sektor keuangan terhadap sektor riil yang masih terbatas. Neto kewajiban perbankan yang terus tumbuh dari Rp 656,76 triliun pada triwulan I 2017 menjadi 807,51 pada triwulan I 2018 mengindikasikan masih terbatasnya penyaluran pembiayaan, khususnya pada sektor korporasi. Dukungan pembiayaan dari sektor rumah tangga juga masih terbatas akibat terus menurunnya neto aset sektor rumah tangga.

Grafik Boks 1.1.4. Perbandingan Matirks Posisi Keuangan Sektoral (triliun Rp)



Sumber: FABS I Triwulan I 2018, diolah

BOKS 1.2

STRATEGI KEBIJAKAN UNTUK MENGATASI TANTANGAN DEFISIT TRANSAKSI BERJALAN

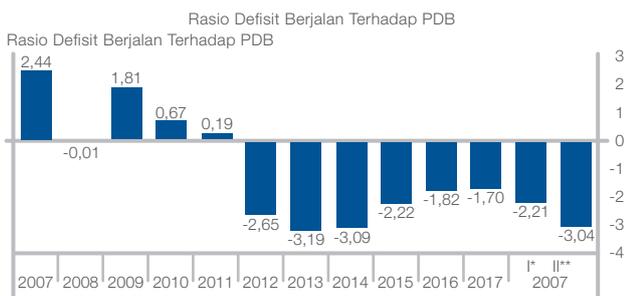
Stabilitas makroekonomi ekonomi Indonesia tetap terjaga di tengah meningkatnya ketidakpastian ekonomi global. Kondisi makroekonomi Indonesia secara fundamental masih menunjukkan perkembangan yang positif. Hal ini tercermin dari pertumbuhan ekonomi yang cukup kuat, inflasi yang rendah dan stabil, serta stabilitas sistem keuangan yang tetap terjaga. Berbagai catatan positif perkembangan ekonomi tersebut dapat dicapai di tengah tingginya ketidakpastian ekonomi global, serta dinamika pertumbuhan ekonomi dunia yang tidak merata. Stabilitas makroekonomi yang terjaga disertai struktur perekonomian yang kuat merupakan prasyarat untuk membawa pertumbuhan ekonomi Indonesia yang lebih kuat, berkelanjutan, berimbang, dan inklusif.

Defisit transaksi berjalan merupakan tantangan ekonomi yang mengemuka dan perlu segera diatasi (Grafik Boks 1.2.1). Defisit transaksi berjalan yang melebar berpotensi memengaruhi keseimbangan eksternal, termasuk nilai tukar. Secara umum, nilai tukar suatu negara dipengaruhi baik dari sisi fundamental ekonomi domestik, serta tantangan eksternal yang berasal dari dinamika perkembangan ekonomi dan keuangan global. Kinerja neraca transaksi berjalan juga berkaitan dengan nilai tukar suatu negara. Negara dengan surplus neraca transaksi berjalan cenderung memiliki nilai tukar yang lebih stabil. Sebaliknya, negara yang memiliki defisit transaksi berjalan cenderung akan mengalami depresiasi lebih dalam (Grafik Boks 1.2.2). Perkembangan nilai tukar Rupiah secara

historis menunjukkan bahwa pada periode transaksi berjalan mengalami defisit, nilai tukar Rupiah cenderung melemah (Grafik Boks 1.2.3). Pada periode surplus transaksi berjalan yaitu pada 2009 hingga pertengahan 2011, Rupiah cenderung menguat. Namun sejak akhir tahun 2011, transaksi berjalan tercatat defisit diikuti oleh Rupiah yang berada dalam tren depresiasi. Pada periode tersebut, pelemahan Rupiah juga dipengaruhi oleh *shock* dari eksternal, seperti pada periode *taper tantrum*, pelemahan CNY, dan kenaikan FFR.

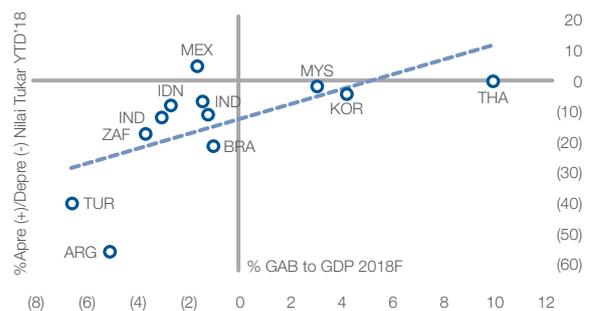
Bauran kebijakan makroekonomi diarahkan untuk menjaga stabilitas makroekonomi dan mendorong perbaikan defisit transaksi berjalan. Kebijakan moneter Bank Indonesia diarahkan untuk mengendalikan dari sisi permintaan, yaitu melalui stabilisasi Rupiah sekaligus mengendalikan defisit transaksi berjalan dalam batas yang aman. *Pertama*, Bank Indonesia telah menaikkan suku bunga kebijakan sebesar total 150 bps pada Mei hingga September 2018, sehingga BI 7-Day Reverse Repo Rate (BI 7DRR) menjadi 5,75%. Kebijakan suku bunga tersebut didukung penguatan strategi operasi moneter dengan memperkuat konvergensi suku bunga pasar uang antar bank dengan suku bunga kebijakan moneter (BI 7DRR) untuk memperkuat efektivitas transmisi kebijakan moneter. *Kedua*, Bank Indonesia juga melanjutkan langkah-langkah akselerasi pendalaman pasar keuangan. Di pasar uang, implementasi IndONIA ditujukan untuk menjadi suku bunga acuan bagi pelaku

Grafik Boks 1.2.1 Defisit Transaksi Berjalan



Sumber: Bank Indonesia

Grafik Boks 1.2.2 Defisit Transaksi Berjalan dan Nilai Tukar Beberapa Negara



Sumber: Bank Indonesia

di pasar uang, yang diikuti dengan pengembangan instrumen OIS (*Overnight Index Swap*) dan IRS (*Interest Rate Swap*) sehingga mampu mendukung pembentukan struktur suku bunga pasar yang lebih efisien. *Ketiga*, Bank Indonesia meningkatkan efektivitas penyediaan swap valas baik dalam rangka operasi moneter maupun hedging dengan tingkat harga yang lebih murah. Berbagai kebijakan tersebut diyakini akan memperkuat alternatif instrumen pengelolaan likuiditas di pasar dan mendukung stabilitas nilai tukar Rupiah.

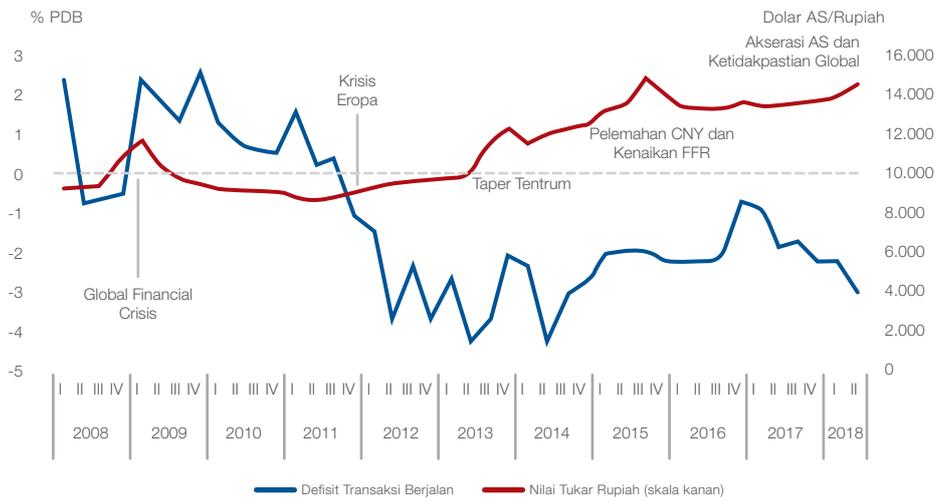
Upaya untuk memperbaiki defisit transaksi berjalan didukung oleh langkah-langkah Pemerintah dalam mendorong ekspor, mengembangkan pariwisata, serta mengendalikan dan mendorong substitusi impor. *Pertama*, pemerintah menerapkan kewajiban pencampuran solar non-PSO (B20) mulai 1 September 2018 sebagai aturan lanjutan atas kewajiban untuk PSO yang telah berjalan. Kebijakan ini bertujuan untuk mengurangi impor solar dan meningkatkan pemanfaatan biodiesel. *Kedua*, peningkatan produksi batubara dengan tambahan jumlah produksi batu bara pada 2018 sebesar 100 juta ton tanpa dikenakan kewajiban *domestic market obligation* (DMO)⁷. *Ketiga*, optimalisasi *lifting* minyak bumi. *Keempat*, kebijakan penerapan tingkat komponen dalam negeri (TKDN) di sektor energi dan sumber daya mineral (ESDM). *Kelima*, percepatan pengembangan tujuan wisata prioritas nasional sebagai sumber devisa dan mengurangi defisit transaksi jasa. *Keenam*, memperkuat implementasi kebijakan reformasi struktural tanpa memberikan tekanan lebih lanjut ke neraca pembayaran antara lain dengan penjadwalan ulang proyek infrastruktur yang membutuhkan kandungan impor tinggi.

Sementara itu, kebijakan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) diarahkan untuk menjaga stabilitas sistem keuangan dan mendukung pengembangan ekspor. Untuk mendukung ekspor dan industri penghasil devisa dilakukan melalui pemberian insentif lembaga jasa keuangan untuk menyalurkan pembiayaan untuk industri berorientasi ekspor atau penghasil barang substitusi impor, revitalisasi Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia (LPEI), fasilitasi penyediaan sumber pembiayaan untuk pengembangan kawasan pariwisata strategis nasional, serta fasilitasi KUR klaster untuk UMKM pariwisata. Sementara untuk mendorong pertumbuhan ekonomi nasional, OJK melakukan penyesuaian ketentuan *prudential* di industri perbankan, mendorong lebih berkembangnya *startup financial technology* termasuk *equity crowdfunding*, pengembangan instrumen pasar modal dan meningkatkan cakupan investor domestik, diantaranya melalui Perusahaan Efek Daerah, dan mewajibkan lembaga pembiayaan untuk mencapai porsi menyalurkan pembiayaan ke sektor produktif.

Berbagai langkah dan sinergi kebijakan tersebut diyakini akan berdampak positif dalam menurunkan defisit transaksi berjalan. Defisit transaksi berjalan pada 2018 yang diperkirakan menjadi di bawah 3% PDB dan pada 2019 akan menjadi sekitar 2,5% PDB. Lebih lanjut, Bank Indonesia akan terus memperkuat koordinasi dengan Pemerintah dan otoritas terkait untuk menjaga stabilitas makroekonomi dan memperkuat ketahanan eksternal.

⁷ Kepmen ESDM Nomor 1924K/30/MEM/2018 tanggal 7 Agustus 2018 tentang Penetapan Persentase Minimal Penjualan Batubara untuk Kepentingan Dalam Negeri Tahun 2018

Grafik Boks 1.2.3 Defisit Transaksi Berjalan dan Nilai Tukar Rupiah



Sumber: Reuters, Bloomberg, diolah



BANK INDONESIA



ASESMEN KETAHANAN SISTEM KEUANGAN





Ulos Mangiring

Ulos ini memiliki motif dan corak yang saling beriringan, yang melambangkan kesuburan, kemakmuran dan seja-sekata. Pada saat kelahiran anak pertama, ulos ini lah yang diberikan orang tua si ibu kepada cucu nya sebagai kain gendongan sehingga ulos ini sering disebut "Ulos Paroppa" (gendongan). Pemberian ulos ini disertai ungkapan doa pengharapan agar kelak lahir pula adik-adik dari sianak yang akan menjadi temannya seiring dan sejalan.

Selain ulos Mangiring, yang sering digunakan sebagai ulos Paroppa adalah Ulos Bintang Maratur.

2.1 PASAR KEUANGAN

Risiko di pasar keuangan global dan domestik pada semester I 2018 relatif meningkat, di tengah ketidakpastian perekonomian global. Ekonomi AS diperkirakan tumbuh tinggi, sementara pertumbuhan ekonomi Eropa, Jepang dan Tiongkok cenderung menurun. Dinamika ekonomi dunia tersebut mendorong perlambatan pertumbuhan volume perdagangan dan harga komoditas. Sejalan dengan pertumbuhan ekonomi AS yang membaik, normalisasi kebijakan moneter terus ditempuh baik melalui peningkatan *Fed Funds Rate* (FFR) secara gradual maupun *balance sheet reduction*. Kebijakan moneter AS ini mendorong kenaikan *yield* AS dan pengetatan likuiditas global. Ketegangan perdagangan antara AS dan sejumlah negara, yang mendorong kebijakan balasan yang lebih luas meningkatkan risiko di pasar keuangan global serta risiko keberlanjutan pemulihan ekonomi dunia. Selain itu, kenaikan harga minyak akibat adanya gangguan pasokan, risiko geopolitik yang terjadi hampir di seluruh wilayah dunia serta respon kebijakan yang ditempuh oleh otoritas negara lain turut meningkatkan ketidakpastian di pasar keuangan.

RISIKO DI PASAR KEUANGAN GLOBAL DAN DOMESTIK PADA SEMESTER I 2018 RELATIF MENINGKAT, DI TENGAH KETIDAKPASTIAN PEREKONOMIAN GLOBAL.

Pasar Uang Antar Bank (PUAB) dan Pasa Uang Antar Bank Syariah (PUAS)



PUAB Rp

- Suku bunga PUAB Rp O/N menjadi 4,43%
- Rata-rata harian (RRH) volume PUAB Rp O/N menjadi Rp18,05 triliun
- Volatilitas (spread min-max RRH suku bunga) O/N naik menjadi 37 bps



PUAB Valas

- Suku bunga PUAB Valas O/N menjadi 1,55%
- Rata-rata harian (RRH) volume PUAB Valas O/N menjadi 9,05 jt USD



PUAS

- Suku bunga PUAS Rp O/N 2,98%
- Volume transaksi menjadi Rp 87,07 triliun



Pasar Repo

- Rata-rata harian Suku bunga menjadi 4,36% - 5,89%
- Rata-rata Bulanan Volume Transaksi menjadi Rp964 miliar

Pasar Obligasi



Surat berharga negara (SBN)

- IDMA indeks menjadi 95,00
- Yield ON 10 tahun menjadi 7,52%
- Volatilitas ON 10 tahun menjadi 12,70%
- Net jual investor nonresiden menjadi Rp 5,98 triliun



Surat berharga negara syariah (SBSN)

- Kepemilikan investor nonresiden turun menjadi Rp 20,59 T



Obligasi Korporasi

- Rata-rata Yield 10 tahun menjadi 11,5%
- Volatilitas menjadi 7,38%.
- Net Inflow Investor Asing naik sebesar Rp0,21 triliun



Pasar Valas

- Nilai Tukar Rupiah menjadi Rp13.555 /USD
- Volatilitas menjadi 7,15%



Pasar Saham

- IHSG menjadi 5.799,24
- Rata-rata Volatilitas menjadi 15,24%
- Porsi Investor nonresiden menjadi 47,54%
- Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menurun menjadi 173,25



Reksadana

- NAB tumbuh 27,09%
- NAB Rd Syariah tumbuh 76,04%
- Rata-rata Volatilitas seluruh jenis Reksadana 10,02%

2.1. PASAR KEUANGAN

2.1.1. Asesmen Kondisi dan Risiko di Pasar Keuangan

Ketidakpastian pasar keuangan global yang tinggi mengakibatkan berlanjutnya pembalikan modal dari *emerging markets* (Grafik 2.1). Tingginya ketidakpastian di pasar keuangan global mendorong kenaikan persepsi risiko di pasar keuangan, terutama negara *emerging markets* (Grafik 2.2). Sebagai implikasinya, para investor lebih memilih untuk menempatkan dananya di aset-aset yang dianggap aman, khususnya di AS. Berbagai perkembangan tersebut pada gilirannya mengakibatkan dolar AS terus menguat dan akhirnya menekan banyak mata uang berkembang.

Dari sisi domestik, meningkatnya pertumbuhan ekonomi ditengah inflasi yang terjaga memberikan sentimen positif bagi pasar keuangan domestik. PDB tumbuh 5,27% (yoy) pada triwulan II 2018 atau tertinggi sejak 2013 dengan didorong oleh permintaan domestik yang kuat. Inflasi tetap terkendali di level 3,12% pada Juni 2018 didukung oleh ekspektasi yang terjaga dan pasokan yang stabil. Namun, peningkatan aktivitas ekonomi domestik tersebut disertai defisit transaksi berjalan yang meningkat. Peningkatan defisit transaksi berjalan dipengaruhi oleh menurunnya *surplus* neraca perdagangan nonmigas dan kenaikan defisit neraca perdagangan migas. Secara kumulatif, defisit transaksi berjalan pada semester I 2018 masih berada dalam batas yang aman yaitu 2,60% PDB. Secara fundamental, perekonomian Indonesia masih menunjukkan performa yang positif. Lembaga pemeringkat global tetap mengonfirmasi peringkat utang Indonesia dalam level layak investasi.

Sejalan dengan meningkatnya persepsi risiko di negara berkembang, kinerja pasar keuangan domestik mengalami penurunan. Aliran dana nonresiden keluar dari pasar keuangan domestik, tercatat dana nonresiden keluar dari pasar saham sebesar Rp49,42 triliun dan dari pasar SBN Rp5,98 triliun sepanjang semester I 2018 (Grafik 2.3). Tingginya ketidakpastian perekonomian global yang disertai keluarnya aliran dana nonresiden turut meningkatkan volatilitas di PUAB Rupiah, pasar

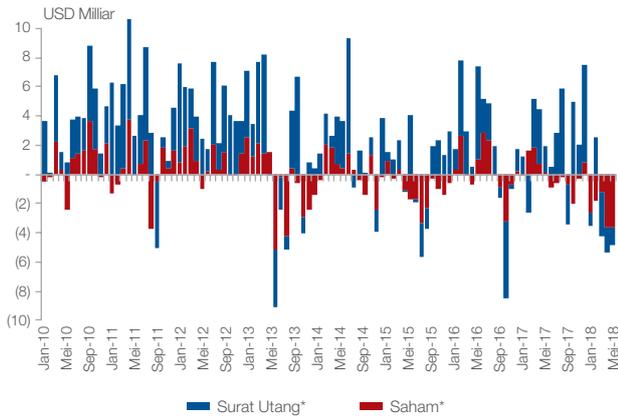
valas, reksadana, pasar saham dan pasar obligasi baik obligasi negara maupun obligasi korporasi (Grafik 2.4).

Pasar Uang dan Valas

Sebagai upaya dalam mempertahankan daya tarik pasar keuangan domestik dan mengendalikan defisit transaksi berjalan dalam batas yang aman, Bank Indonesia menaikkan BI-7DRR sebesar 100 bps menjadi 5,25% sepanjang semester I 2018. Searah dengan BI-7DRR, suku bunga Pasar Uang Antar Bank (PUAB) Rupiah di semua tenor mengalami kenaikan disertai meningkatnya volatilitas suku bunga dan volume transaksi. Rata-rata tertimbang (RRT) harian suku bunga PUAB Rupiah overnight (O/N) meningkat dari 3,87% pada Desember 2017 menjadi 4,43% pada Juni 2018. Sementara, RRH volume PUAB Rupiah sepanjang semester I 2018 tercatat sebesar Rp18,05 triliun, meningkat Rp4,98 triliun dibandingkan semester sebelumnya (Grafik 2.5). Peningkatan volatilitas suku bunga PUAB O/N yang tercermin dari *spread min-max* RRH suku bunga PUAB O/N melebar menjadi 37 bps, lebih tinggi dibandingkan semester sebelumnya dengan *spread* 31 bps (Grafik 2.6). Perkembangan tersebut seiring dengan penyesuaian suku bunga kebijakan dan meningkatnya kebutuhan likuiditas, terutama kebutuhan uang kartal pada periode menjelang perayaan hari raya Idul Fitri dan memasuki masa libur pada akhir semester I 2018. Sejalan dengan PUAB, Pasar Uang Antar Bank Syariah (PUAS) Rupiah menunjukkan adanya kenaikan *spread* antara tingkat indikasi imbalan PUAS O/N tertinggi dan terendah dari 2,09% pada semester sebelumnya menjadi 2,98%, serta peningkatan volume transaksi sebesar Rp72,98 triliun menjadi Rp87,07 triliun.

Dalam rangka memperkuat kredibilitas suku bunga acuan (*benchmark rate*) PUAB, Bank Indonesia pada 1 Agustus 2018 menerbitkan IndONIA. Berbeda dengan Jakarta *Interbank Offered Rate* (JIBOR), IndONIA merupakan *benchmark rate* yang ditetapkan oleh Bank Indonesia berdasarkan transaksi langsung di pasar uang untuk jangka waktu *overnight*. Sementara JIBOR merupakan *benchmark rate* yang ditetapkan oleh Bank Indonesia berdasarkan kuotasi suku bunga indikasi yang disampaikan oleh Bank Kontributor. Implementasi IndONIA dalam berbagai transaksi keuangan akan mendorong terciptanya pasar uang yang likuid dan dalam, serta efisiensi transaksi di pasar uang sehingga mendukung stabilitas moneter dan sistem keuangan (boks IndONIA).

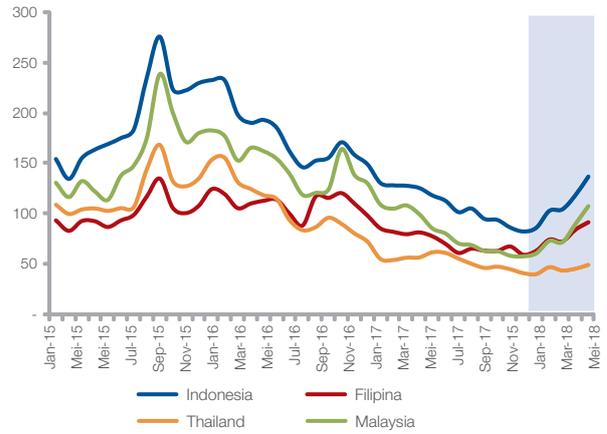
Grifik 2.1. Aliran Modal Beberapa Negara Emerging Markets



*) Terdiri dari Indonesia, Malaysia, Filipina dan Thailand

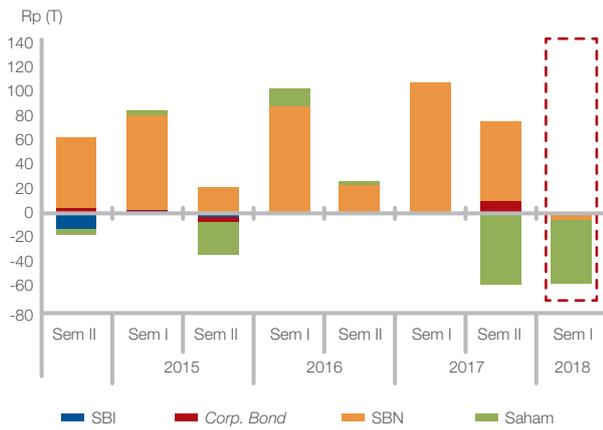
Sumber : Bloomberg

Grifik 2.2. CDS Beberapa Negara Emerging Markets



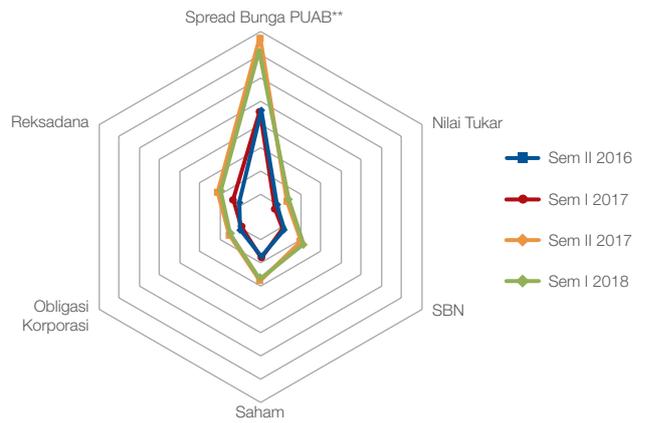
Sumber : Bloomberg

Grifik 2.3. Aliran Dana Nonresiden di Saham, SBN dan Obligasi Korporasi



Sumber : Bloomberg, dan Kemenku diolah

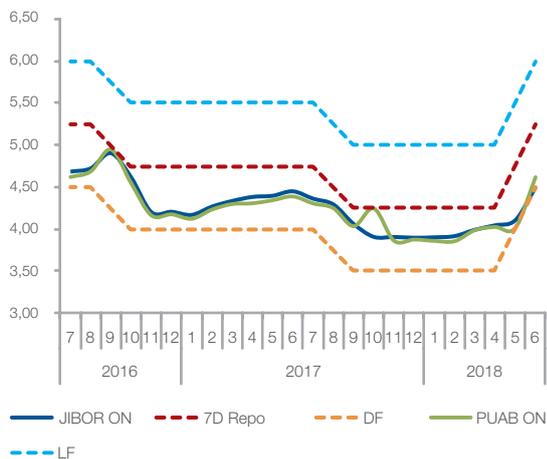
Grifik 2.4. Volatilitas Pasar Keuangan



*) Semakin jauh dari titik pusat, semakin berisiko
**) Spread bunga PUAB Rp 0/N Min-Max

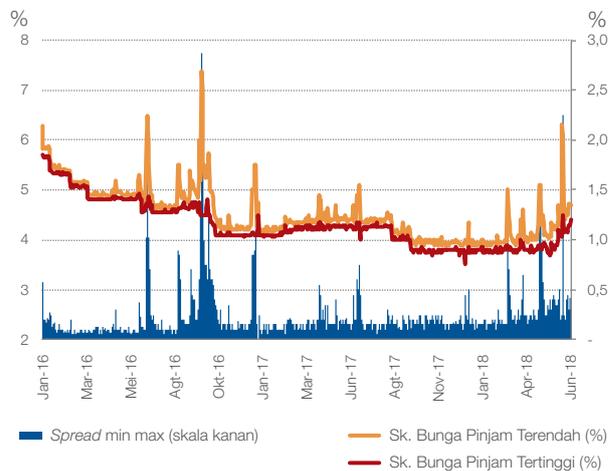
Sumber : Bloomberg, Bank Indonesia dan Kemenku diolah

Grifik 2.5. Suku Bunga Kebijakan & PUAB Rupiah O/N



Sumber : Bank Indonesia

Grifik 2.6. Volatilitas Suku Bunga PUAB O/N



Sumber : Bank Indonesia

Di tengah kenaikan volume PUAB Rupiah, pemanfaatan pasar repo sebagai instrumen dalam pengelolaan likuiditas dan alternatif pendanaan jangka pendek antar-bank masih terbatas. Rata-rata bulanan volume transaksi semua tenor tercatat sebesar Rp964 miliar (5,34% dari volume PUAB Rupiah) atau turun jika dibandingkan semester II 2017 sebesar Rp1,08 triliun (8,27% dari volume PUAB Rupiah). Suku bunga repo antar bank untuk semua tenor mengalami kenaikan dan berada pada kisaran 4,36% - 5,89% pada akhir semester I 2018 searah dengan penyesuaian suku bunga kebijakan dan meningkatnya kebutuhan likuiditas pada periode menjelang perayaan hari Raya Idul Fitri (Grafik 2.7). BI dan OJK terus berupaya mendorong perbankan melakukan transaksi melalui pasar repo. Meningkatnya transaksi melalui pasar repo diharapkan dapat memperkuat stabilitas sistem keuangan.

Ketidakpastian perekonomian global memicu peningkatan risiko nilai tukar. Pelemahan rupiah disertai volatilitas yang meningkat, seiring dengan kenaikan permintaan neto pasar spot valas pada semester I 2018 (Grafik 2.8) dan (Grafik 2.9). Meningkatnya permintaan neto valas terutama berasal dari pelaku nonresiden yang didorong oleh peningkatan penjualan aset domestik. Pelaku residen mencatatkan permintaan neto valas dengan tujuan pembelian valas untuk keperluan pembayaran impor dan ULN.

Pangsa transaksi non-spot yang mencakup *swap*, *forward* dan *option* menurun dari 40,52% menjadi 36,6%, atau berdasarkan volume turun 8,17 USD miliar (Grafik 2.10).

Dalam rangka mempercepat pendalaman pasar valas serta memberikan alternatif instrumen lindung nilai bagi bank dan korporasi, Bank Indonesia akan memberlakukan transaksi *Domestic Non-Deliverable Forward* (DNDF) pada semester II 2018. Selain itu, Bank Indonesia akan terus meningkatkan efektivitas penyediaan *swap* valas baik dalam rangka operasi moneter maupun dalam rangka *hedging*.

Sejalan dengan kenaikan FFR, suku bunga PUAB valas mengalami peningkatan. Rata-rata tertimbang harian suku bunga PUAB Valas *overnight* (O/N) naik menjadi 1,55% dibandingkan semester II 2017. Sementara itu, RRH volume transaksi PUAB valas O/N selama semester I 2018 meningkat sebesar 9,05 juta USD (Grafik 2.11). Peningkatan aktivitas PUAB valas ini turut disertai kenaikan volatilitas yang tercermin dari *spread min-max* RRH suku bunga PUAB O/N valas yang melebar menjadi 7 bps pada semester I 2018, lebih tinggi dibandingkan semester sebelumnya dengan *spread* 4 bps (Grafik 2.12).

Pasar Obligasi

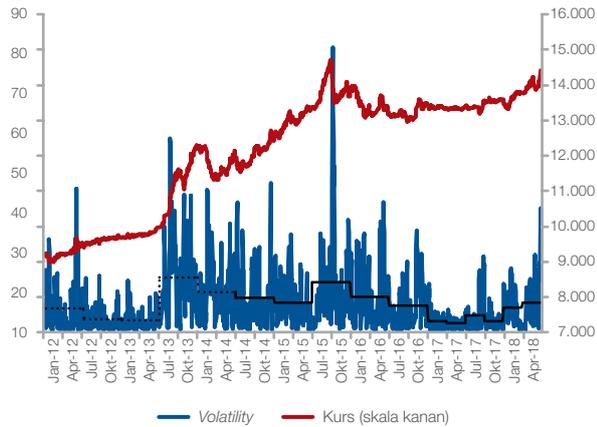
Pembalikan modal dari *emerging markets* dan meningkatnya tekanan nilai tukar rupiah memicu turunnya kinerja Surat Berharga Negara (SBN). *Yield* SBN domestik meningkat searah dengan tren kenaikan *yield* secara global, terutama di negara *emerging markets*. Kenaikan *yield* SBN mulai terjadi sejak awal 2018, setelah konsisten turun di sepanjang 2017. *Yield benchmark* 10 tahun SBN pada akhir semester I 2018 naik 165 bps dibandingkan dengan semester sebelumnya menjadi 7,52% (Grafik

Grafik 2.7. Transaksi Repo Antar Bank



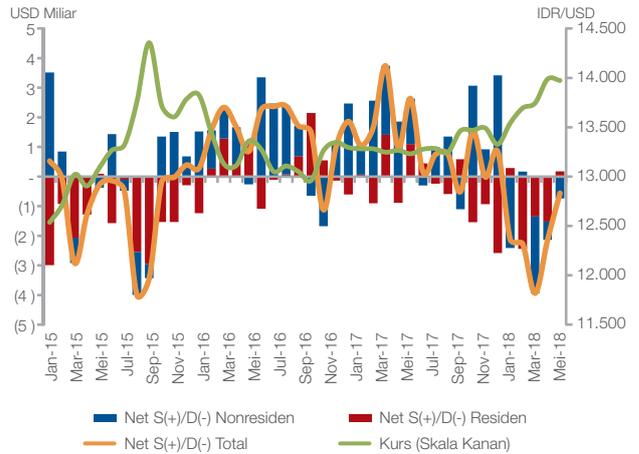
Sumber : Bank Indonesia

Grifik 2.8. Perkembangan Nilai Tukar dan Volatilitas Rupiah



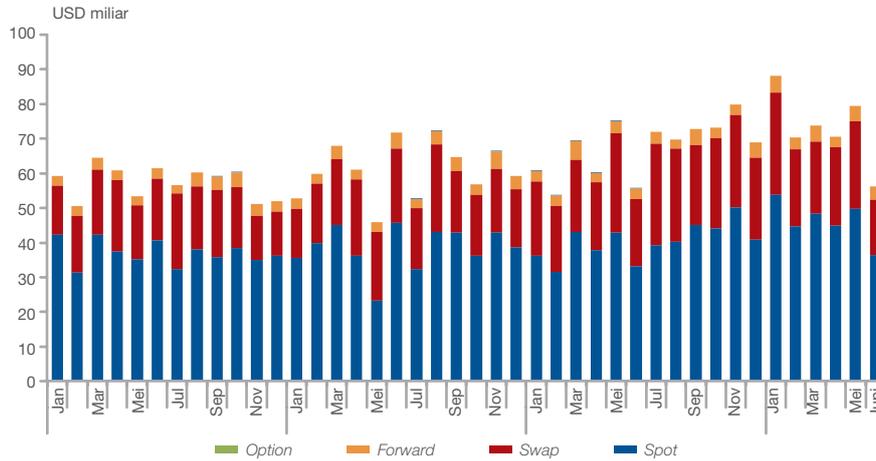
Sumber: Bloomberg, Bank Indonesia dan Kemenkeu diolah

Grifik 2.9. Permintaan-Penawaran Neto Valas di Pasar Spot



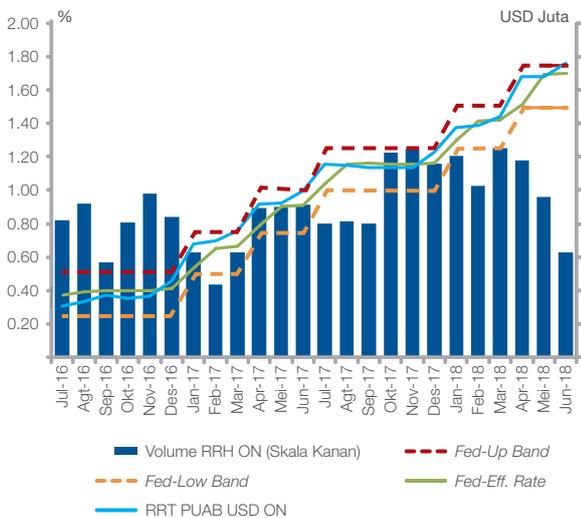
Sumber: Bank Indonesia

Grifik 2.10. Komposisi Pasar Valas Domestik



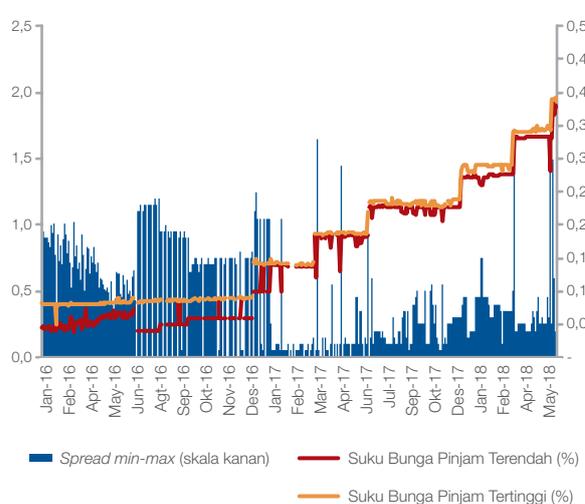
Sumber : Bank Indonesia

Grifik 2.11. Suku Bunga PUAB Valas O/N



Sumber : Bank Indonesia

Grifik 2.12. Volatilitas Suku Bunga PUAB Valas



Sumber : Bank Indonesia

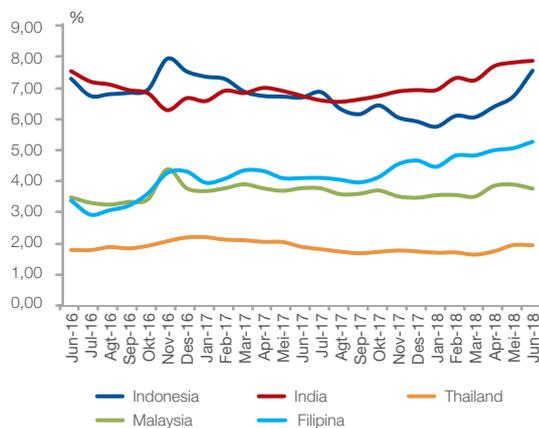
2.13). Harga SBN yang tercermin dari IDMA turun sebesar 9,85% dibandingkan semester II 2017 yakni dari 105,38 menjadi 95,00. Penurunan harga ini juga terus berlanjut hingga di level 93,49 pada Agustus 2018, namun level ini lebih baik dibandingkan tahun 2008 yang mencapai titik terendah di level 72,28. Kenaikan *yield* terjadi di semua tenor SBN terutama di tenor pendek sejalan dengan ekspektasi berlanjutnya kenaikan BI-7DRR dan aliran dana keluar investor nonresiden (Grafik 2.14). Selain itu, kenaikan *yield* turut disertai meningkatnya volatilitas di semua tenor (Grafik 2.15).

Aksi jual investor nonresiden sepanjang semester I 2018 menyebabkan pangsa kepemilikan investor nonresiden di SBN mengalami penurunan. Investor nonresiden mencatatkan net jual sebesar Rp5,98 triliun sepanjang semester I 2018 dan menyebabkan porsi kepemilikan investor nonresiden turun dari 39,82% pada semester sebelumnya menjadi 36,75% dari total SBN yang beredar. Sejalan dengan SBN, Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) juga mencatatkan penurunan kepemilikan nonresiden dimana kepemilikan SBSN investor nonresiden turun dari Rp21,19 triliun pada semester sebelumnya

menjadi Rp20,59 triliun atau 5,81% dari total SBSN yang beredar. Namun, Investor nonresiden telah kembali masuk ke pasar SBN pada awal semester II 2018. Pada periode Juli s.d Agustus 2018, investor non residen telah mencatatkan net beli sebesar Rp25,62 triliun. Di sisi lain, kepemilikan SBN oleh investor dalam negeri mengalami peningkatan terutama dana pensiun, bank dan Bank Indonesia. Peningkatan kepemilikan SBN oleh BI dalam rangka stabilisasi nilai Rupiah, sementara peningkatan kepemilikan dana pensiun ditujukan untuk pemenuhan ketentuan OJK (Tabel 2.1).

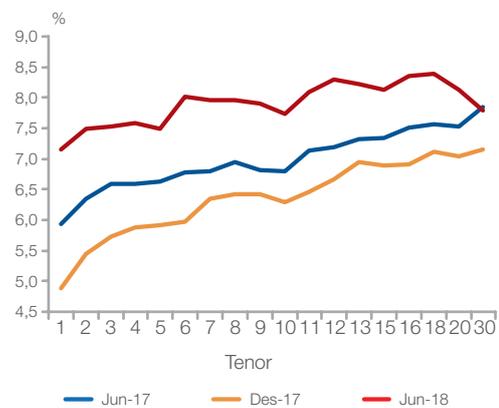
Sejalan dengan SBN, *yield* dan volatilitas obligasi korporasi mengalami kenaikan. Pada semester I 2018, *yield* obligasi korporasi untuk semua peringkat mengalami peningkatan dibandingkan semester sebelumnya (Grafik 2.17). Kenaikan *yield* obligasi korporasi searah dengan *yield* SBN, rata-rata *spread* relatif stabil pada kisaran 300 bps (Grafik 2.18). Volatilitas *yield* obligasi korporasi untuk semua tenor turut mengalami kenaikan, namun tidak setinggi volatilitas SBN (Grafik 2.19). Hal ini disebabkan perilaku investor obligasi korporasi yang cenderung untuk *hold to maturity*.

Grafik 2.13. *Yield* SBN 10 th Beberapa Negara *Emerging Markets*



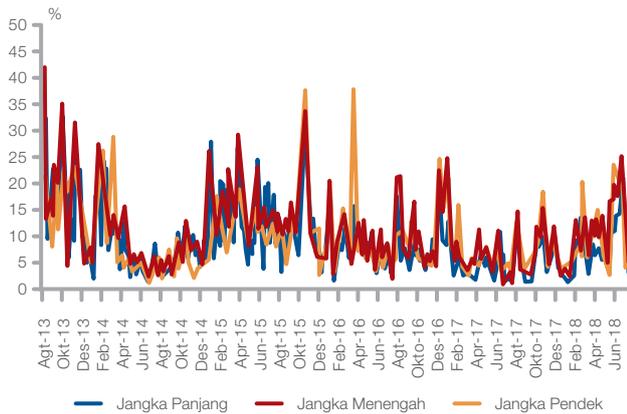
Sumber : Bloomberg, diolah

Grafik 2.14. *Yield Curve* SBN



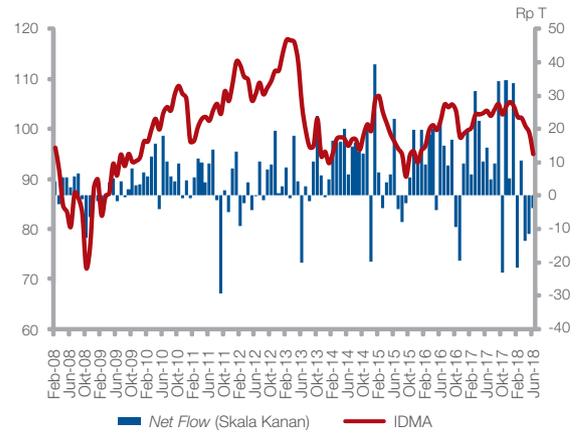
Sumber : Bloomberg, diolah

Grafik 2.15 Volatilitas Yield SBN



Sumber: Bloomberg, diolah

Grafik 2.16 Net Flow Asing di SBN dan IDMA



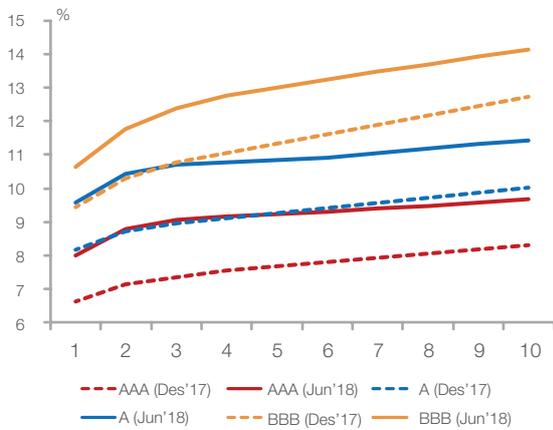
Sumber: Bank Indonesia

Tabel 2.1. Komposisi Kepemilikan SBN

Jenis Pemilik	2016				2017				2018		Δ YOY	
	Sem - I		Sem - II		Sem - I		Sem - II		Sem - I		Nom (Rp T)	Pangsa (%)
	Jumlah (Rp T)	Pangsa (%)										
Bank	361,54	21,95%	399,46	22,53%	399,19	20,45%	491,61	23,41%	461,15	20,42%	61,96	13,44%
Bank Indonesia	150,13	9,12%	134,25	7,57%	175,89	9,01%	141,83	6,75%	210,04	9,30%	34,15	16,26%
Reksadana	76,44	4,64%	85,66	4,83%	91,56	4,69%	104,00	4,95%	111,38	4,93%	19,81	17,79%
Asuransi	214,47	13,02%	238,24	13,44%	254,21	13,02%	150,80	7,18%	172,81	7,65%	(81,39)	-47,10%
Asing	643,99	39,10%	665,81	37,55%	770,55	39,47%	836,15	39,82%	830,17	36,75%	59,61	7,18%
Dapen	64,67	3,93%	87,28	4,92%	89,11	4,56%	198,06	9,43%	219,41	9,71%	130,30	59,39%
Individu	48,90	2,97%	57,75	3,26%	60,49	3,10%	59,84	2,85%	61,94	2,74%	1,45	2,34%
Lainnya	86,72	5,27%	104,80	5,91%	111,23	5,70%	117,48	5,60%	130,02	5,76%	18,80	14,46%

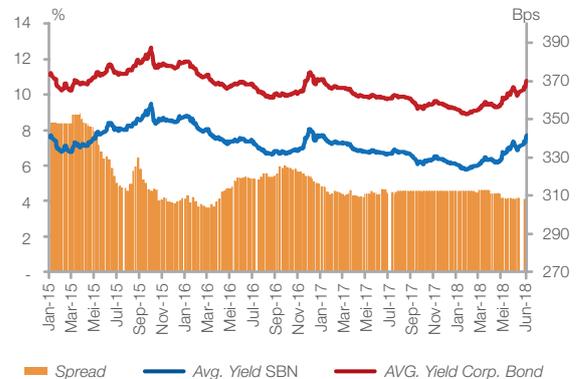
Sumber : Kementerian Keuangan

Grafik 2.17. Yield Curve Obligasi Korporasi



Sumber : CEIC

Grafik 2.18 Yield Spread Obligasi vs SBN



Sumber : CEIC

Aksi beli investor nonresiden di pasar obligasi korporasi mengalami penurunan. Selama semester I 2018, investor nonresiden mencatatkan net beli sebesar Rp0,21 triliun, menurun dibandingkan semester II 2017 sebesar Rp9,57 triliun. Penurunan net beli ini menyebabkan porsi kepemilikan asing atas obligasi korporasi mengalami penurunan dari 8,03% pada semester sebelumnya menjadi 7,77% (Grafik 2.20). Kepemilikan obligasi korporasi masih di dominasi oleh tiga kelompok investor domestik, yaitu reksadana (27,17%), dana pensiun (21,75%) dan perusahaan finansial (22,07%). Sementara itu, kepemilikan suku korporasi didominasi oleh reksa dana, institusi keuangan dan asuransi. Sedangkan kepemilikan asing terhadap sukuk korporasi tercatat stabil dibandingkan semester sebelumnya yaitu sebesar Rp24 miliar atau sebesar 0,15% dari total *outstanding* sukuk korporasi.

Pasar Saham

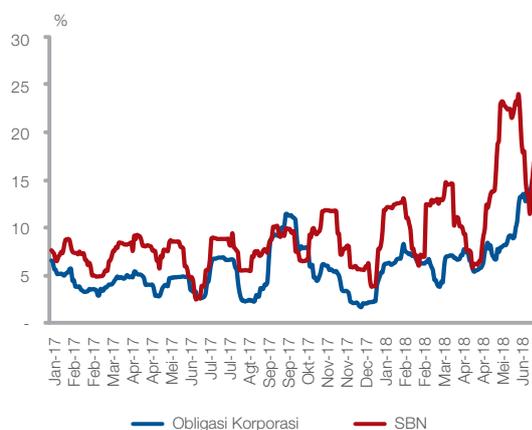
Sejalan dengan pergerakan bursa global terutama di *emerging markets*, kinerja pasar saham mengalami penurunan dibandingkan semester sebelumnya. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada akhir semester I 2018 terkoreksi 8,75% (ytd) ke level 5.799,24. Pelemahan IHSG pada semester I 2018 masih lebih rendah dibandingkan dengan negara-negara lainnya, terutama di kawasan ASEAN, antara lain pelemahan di Thailand yang mencapai 9,02%, dan Filipina 15,95%. Tiongkok pada periode yang sama juga mengalami pelemahan sebesar 13,9%. Di sisi lain, pergerakan bursa di AS mencatat peningkatan (Grafik 2.21). Searah dengan IHSG, Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) juga

menunjukkan penurunan sebesar 8,75% (ytd) ke level 173,25. Pelemahan indeks disertai kenaikan volatilitas seiring dengan tingginya ketidakpastian ekonomi global (Grafik 2.22).

Kekhawatiran investor terhadap tingginya ketidakpastian ekonomi global menyebabkan aliran modal asing keluar dari pasar saham, terutama di negara berkembang (Grafik 2.23). Selain itu, masuknya 234 saham A-shares China dalam indeks *benchmark* MSCI berdampak terhadap berkurangnya daya tarik negara *emerging markets* lainnya. Sepanjang semester I 2018, investor nonresiden mencatatkan net jual sebesar Rp49,43 triliun (Grafik 2.24). Berdasarkan perkembangan tersebut, porsi investor nonresiden dalam perdagangan di pasar saham mengalami penurunan dari semester sebelumnya sebesar 51,30% menjadi 47,54%. Dengan stabilitas makroekonomi yang tetap terjaga, pertumbuhan ekonomi yang terus membaik serta respons kebijakan untuk menjaga daya saing ekonomi Indonesia, aliran dana keluar dari investor nonresiden diperkirakan akan tertahan. Hal ini terindikasi dari berkurangnya net jual investor *nonresident* sebesar Rp.761 miliar pada periode Juli s.d Agustus 2018 dan IHSG kembali menguat ke level 6.018,5 pada Agustus 2018.

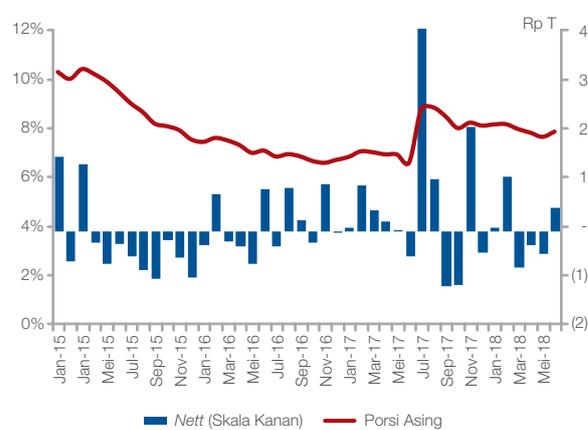
Pelemahan nilai tukar memberikan tekanan kepada sektor – sektor dengan kinerja emiten yang bergantung pada impor dan memiliki utang luar negeri. Sektor konsumsi, aneka industri, properti dan infrastruktur menjadi empat sektor yang mengalami penurunan paling dalam secara kumulatif. Sektor konsumsi mengalami pelemahan

Grafik 2.19. Volatilitas *Yield* Obligasi Korporasi dan SBN 10 tahun



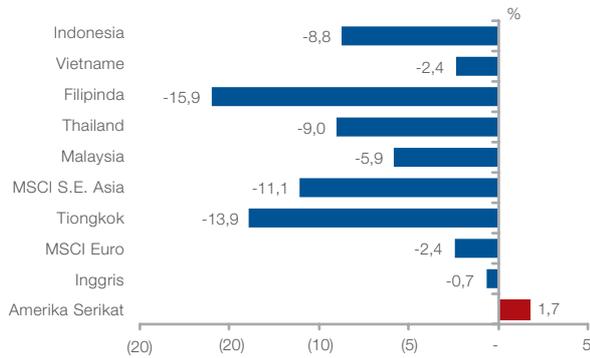
Sumber : CEIC

Grafik 2.20. *Net Flow* Asing di Obligasi Korporasi dan Porsi Kepemilikannya



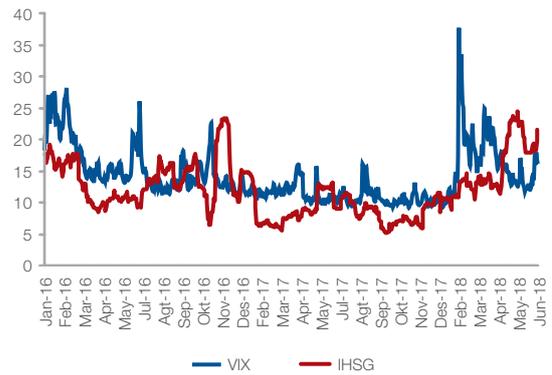
Sumber : CEIC

Grafik 2.21. IHSG dan Indeks Bursa Global (Juni 2018, ytd)



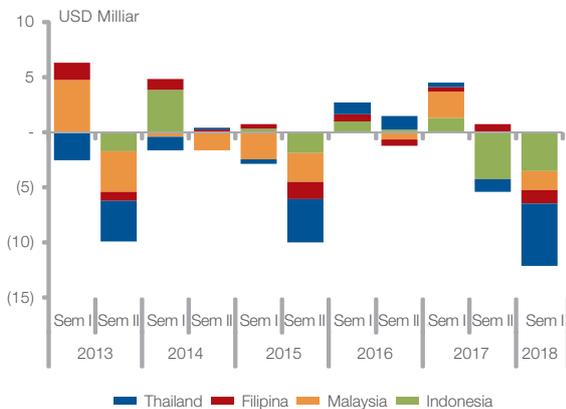
Sumber : Bloomberg, diolah

Grafik 2.22. Perkembangan Volatilitas IHSG dan VIX



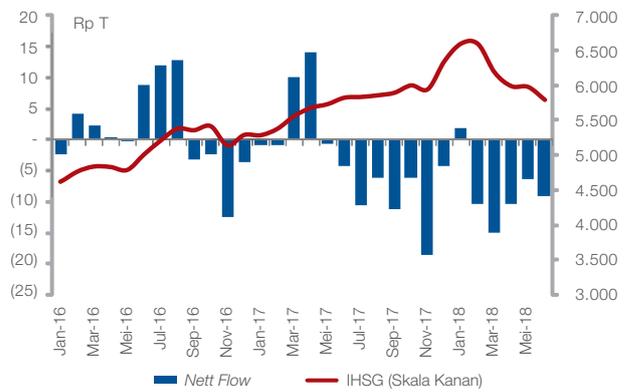
Sumber : Bloomberg, diolah

Grafik 2.23. Arus Masuk Dana Asing Pasar Saham Beberapa Negara Emerging Markets



Sumber : Bloomberg, diolah

Grafik 2.24. Net Beli/Jual Nonresiden di Pasar Saham dan Level IHSG



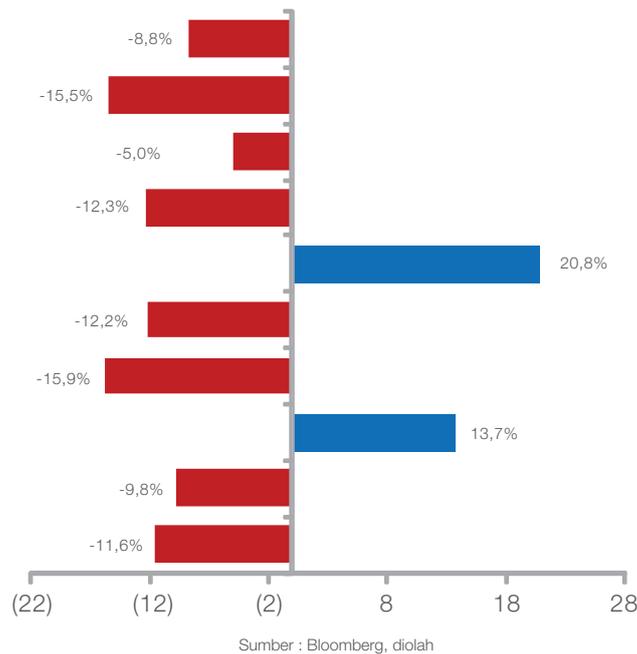
Sumber : Bloomberg, diolah

tertinggi sebesar 15,87% (ytd), disusul sektor aneka industri 15,48%, sektor properti 12,22%, dan sektor Infrastruktur 12,34% (Grafik 2.25). Namun, secara umum fundamental perusahaan-perusahaan di Indonesia dinilai masih cukup baik. Hal ini tercermin dari laporan kinerja emiten yang mencatatkan penguatan pada semester I 2018. Di sisi lain, kinerja positif terjadi di saham sektor pertambangan dan industri dasar. Sektor pertambangan dan industri dasar masing masing meningkat 20,77% (ytd) dan 13,65% (ytd). Harga saham di sektor industri dasar yang meningkat tidak terlepas dari kinerja investasi nonbangunan yang masih tumbuh tinggi, terutama terkait tingginya pengadaan mesin-mesin dan perlengkapan pendukung industri. Peningkatan kinerja subsektor pertambangan bijih logam, antara lain produksi tembaga dan emas, serta peningkatan *lifting gas* terkait proyek panas bumi menopang pergerakan positif saham di sektor pertambangan.

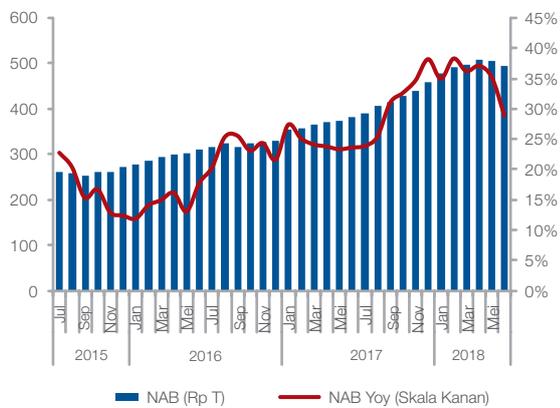
Reksadana

Ditengah pelemahan *underlying* asset reksadana di pasar saham dan SBN, pertumbuhan reksadana mengalami perlambatan. Secara agregat, Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana tumbuh 27,09% (yoy), mengalami perlambatan dibandingkan semester sebelumnya yang tumbuh sebesar 38,22% (yoy). Perlambatan pertumbuhan tersebut terutama terjadi di reksadana pendapatan tetap, pasar uang dan campuran seiring dengan tingginya aktivitas pencairan dana investasi (*redemption*) untuk memenuhi kebutuhan likuiditas serta penurunan kinerja di pasar modal (Tabel 2.2). NAB reksadana syariah juga turut mengalami perlambatan, NAB reksadana syariah tumbuh 76,04% (yoy), tumbuh lebih rendah dibandingkan semester sebelumnya yang tumbuh sebesar 93,28% (yoy). Selama semester I 2018, volatilitas NAB reksadana di tiga pasar utama mengalami kenaikan. Volatilitas tertinggi terjadi pada kelompok reksadana saham sejalan dengan volatilitas yang terjadi di pasar saham (Grafik 2.27).

Grafik 2.25. IHSG dan Indeks sektoral (Juni 2018, ytd)



Grafik 2.26. Perkembangan NAB Reksadana



Tabel 2.2. Pertumbuhan NAB Berdasarkan Jenis Reksadana (yoy)

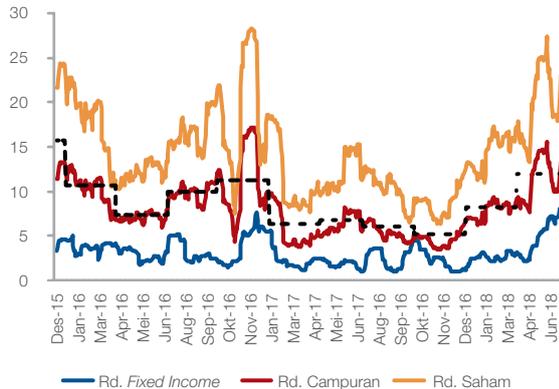
Jenis	Des 2016	Jun 2017	Des 2017	Jun 2018	Pangsa (Jun'18)
SAHAM	4,31	(0,39)	14,01	27,26	28
PS UANG	8,26	61,07	66,07	9,63	10
CAMPURAN	16,02	15,22	28,29	(0,29)	5
PD. TETAP	42,68	34,78	55,87	22,17	21
TERPROTEKSI	45,88	35,39	33,42	34,26	26
LAINNYA	12,91	85,80	91,81	69,82	11
TOTAL	21,71	25,98	38,22	27,09	100

Sumber : Laporan OJK

Minat masyarakat untuk berinvestasi melalui reksadana cukup tinggi. Unit penyertaan reksadana meningkat 83 miliar unit, atau tumbuh 30,37% (yoy). Peningkatan minat masyarakat untuk berinvestasi di reksadana turut didukung dengan semakin berkembangnya produk

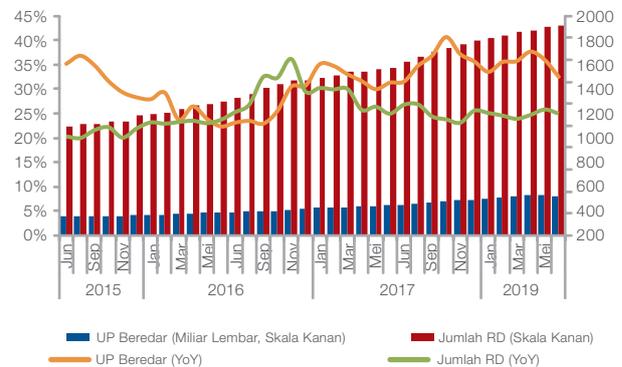
reksadana. Produk reksadana meningkat 1.777 menjadi 1.921 produk pada semester I 2018 (Grafik 2.28). Peningkatan diantaranya pada produk reksadana syariah saham yang bertambah 14 produk, sehingga total produk reksadana syariah menjadi 193 produk.

Grafik 2.27. Volatilitas NAB Berdasarkan Jenis Reksadana



Sumber : Laporan OJK

Grafik 2.28. Perkembangan Unit Penyertaan dan Produk Reksadana



Sumber : Laporan OJK

2.1.2. Peran Pasar Keuangan sebagai Sumber Pembiayaan Perekonomian

Pembiayaan ekonomi melalui pasar modal mengalami perlambatan seiring dengan ketidakpastian pasar keuangan global dan domestik. Pembiayaan melalui pasar modal pada semester I 2018 tercatat sebesar Rp129,50 triliun, lebih rendah dibandingkan semester sebelumnya Rp143,47 triliun (Tabel 2.3). Pembiayaan tersebut bersumber dari penerbitan saham (IPO dan rights issue), obligasi korporasi, *Medium Term Notes* (MTN), dan *Negotiable Certificate of Deposit* (NCD). Ketidakpastian di pasar keuangan global dan domestik yang turut meningkatkan *cost of fund* menyebabkan korporasi menunda rencana pembiayaannya melalui pasar modal. Di samping itu, kenaikan suku bunga kebijakan BI-7DRR sebesar 100 bps pada Mei-Juni 2018 mulai direspons melalui kenaikan suku bunga obligasi korporasi.

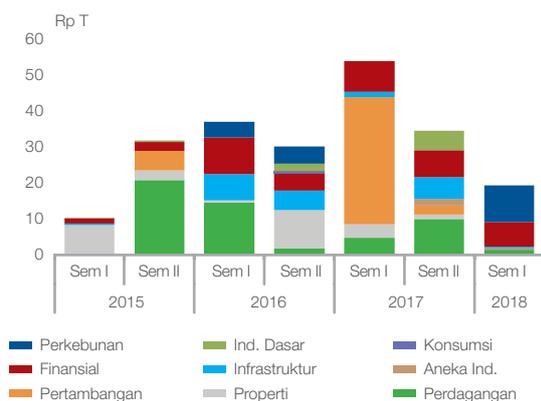
Di pasar saham, *right issue* menurun cukup tajam dari Rp34,44 triliun di semester II 2017 menjadi Rp19,86 triliun pada semester I 2018. Secara sektoral, penurunan *Right Issue* terjadi hampir di seluruh sektor kecuali sektor perkebunan (Grafik 2.29). Sementara IPO masih menunjukkan peningkatan menjadi Rp11,69 triliun. Peningkatan IPO dikontribusikan oleh sektor perdagangan, finansial dan pertambangan (Grafik 2.30). Jumlah emiten yang melakukan IPO dan right issue meningkat dari 35 emiten menjadi 36 emiten dan di dominasi oleh emiten sektor keuangan.

Pembiayaan melalui pasar obligasi mengalami perlambatan. Selama semester I 2018, penerbitan obligasi korporasi dan sukuk tercatat sebesar Rp75,76 triliun, hanya meningkat 0,56% dibandingkan semester II 2017 (Rp75,34 triliun). Jumlah emiten bertambah dari 37

Tabel 2.3. Pembiayaan Perbankan dan Nonbank

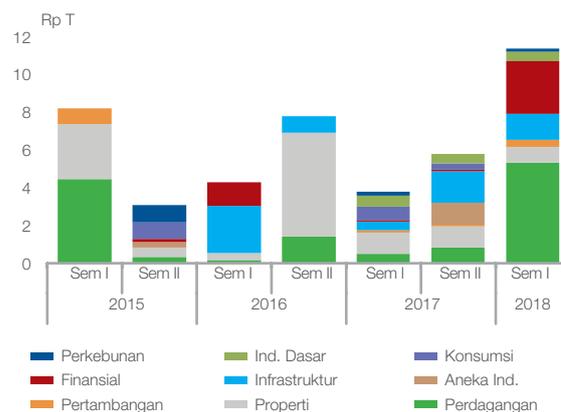
Keterangan	2015		2016		2017		2018
	Sem I	Sem II	Sem I	Sem II	Sem I	Sem II	Sem I
A. Kredit Perbankan	153,74	230,08	110,17	208,89	114,18	242,39	236,17
B. Pembiayaan Non Bank	84,18	53,81	120,81	134,65	176,73	152,03	142,00
B1. Pasar Modal	80,49	60,44	112,17	120,04	157,95	143,47	129,50
- IPO	8,22	3,09	4,30	7,77	3,79	5,81	11,69
- Right Issue	10,37	31,88	36,98	30,15	53,76	34,44	19,86
- Obligasi Korporasi & Sukuk	45,36	17,65	56,51	59,68	82,27	75,34	75,76
- MTN	8,82	4,56	3,18	10,71	9,00	19,41	19,45
- NCD	7,72	3,26	11,21	11,74	9,14	8,47	2,74
B2. Perusahaan Pembiayaan	3,69	-6,63	8,64	14,61	18,77	8,56	12,5
	237,92	283,89	230,99	343,54	290,91	394,42	378,17

Sumber : Laporan OJK dan KSEI

Grafik 2.29. Perkembangan *Right Issue* per Sektor

Sumber : Laporan OJK

Grafik 2.30. Perkembangan IPO per Sektor



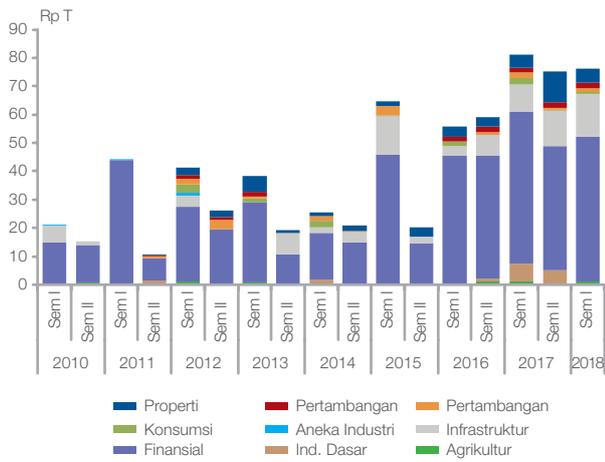
Sumber : Laporan OJK

emiten menjadi 45 emiten yang di dominasi oleh emiten di sektor keuangan dan Infrastruktur (Grafik 2.31). Meningkatnya penerbitan obligasi oleh emiten di sektor keuangan dan infrastruktur didukung oleh masifnya pembangunan infrastruktur serta cukup kompetitifnya biaya penerbitan obligasi dibandingkan suku bunga perbankan (Grafik 2.32).

Searah dengan pembiayaan melalui pasar saham, penerbitan NCD mengalami penurunan. *Outstanding* NCD pada semester I 2018 turun 26,6% menjadi Rp15,85 triliun jika dibandingkan dengan semester II 2017. Sementara itu, pertumbuhan MTN menunjukkan peningkatan cukup signifikan, dimana *outstanding* MTN tumbuh sebesar 31,2% dibandingkan semester II 2017 menjadi sebesar Rp57,2 triliun. Penerbitan MTN sebagian besar digunakan untuk memenuhi kebutuhan modal kerja (pengembangan usaha) dan *refinancing*. Meningkatnya pendanaan melalui penerbitan MTN dipengaruhi oleh kemudahan persyaratan penerbitan instrumen antara lain tidak diwajibkannya pemenuhan rating pada saat menerbitkan. Hal tersebut menyebabkan proses penerbitan instrumen tersebut menjadi lebih singkat. Namun ke depan perlu diwaspadai potensi risiko dari instrumen MTN yang masih dinilai *less regulated*, sehingga perlu adanya pengaturan yang lebih jelas terkait penerbitan MTN.

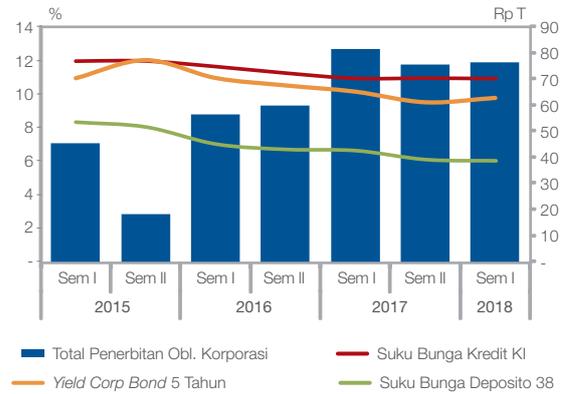
Ke depan, kinerja pasar keuangan Indonesia akan banyak dipengaruhi oleh perkembangan perekonomian global. *The Fed* diperkirakan tetap melanjutkan rencana kenaikan *Fed Fund Rate* secara gradual seiring dengan prakiraan ekonomi AS yang akan tetap tumbuh kuat dengan didukung akselerasi konsumsi dan investasi. Sementara itu, ekonomi Eropa, Jepang dan Tiongkok masih cenderung menurun, sehingga mendorong *European Central Bank* (ECB) dan *Bank of Japan* (BOJ) untuk menahan kenaikan suku bunga. Di samping kenaikan suku bunga FFR, meningkatnya ketidakpastian pasar keuangan global dipicu oleh ketegangan perdagangan antara AS dan sejumlah negara, yang mendorong kebijakan balasan yang lebih luas. Tekanan pada pasar keuangan global, khususnya negara berkembang akan semakin tinggi seiring dengan munculnya risiko rambatan dari gejala ekonomi di Turki dan Argentina. Bank Indonesia, Pemerintah dan OJK terus mewaspadai risiko dari sisi eksternal tersebut, termasuk kemungkinan dampak rambatan dari Turki dan Argentina, meskipun diyakini bahwa ketahanan ekonomi Indonesia cukup kuat dengan didukung oleh indikator fundamental ekonomi yang sehat dan komitmen kebijakan yang kuat.

Grafik 2.31. Emisi Obligasi Korporasi per Sektor



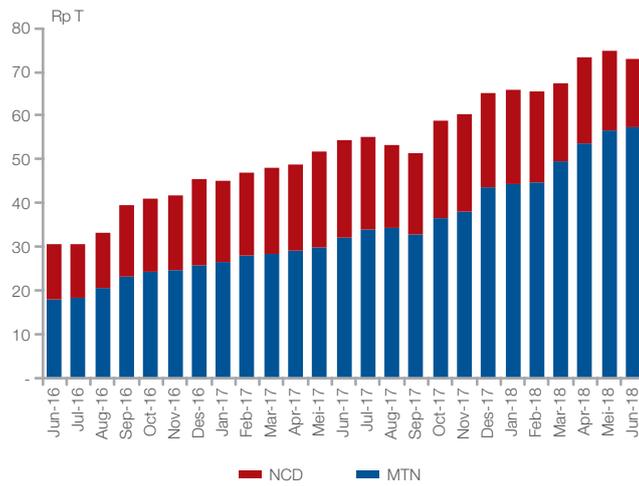
Sumber : Laporan OJK

Grafik 2.32. Yield Obligasi Korporasi dan Suku Bunga Perbankan



Sumber : OJK, BI, Bloomberg diolah

Grafik 2.33. Nominal Outstanding MTN dan NCD



Sumber : CEIC

BOKS 2.1

INDONESIA DAN JIBOR SEBAGAI *BENCHMARK RATE* TRANSAKSI DI PASAR UANG

Pembentukan IndONIA dan JIBOR

Bank Indonesia menerbitkan ketentuan terbaru terkait suku bunga acuan pasar uang (*benchmark rate*) di pasar uang pada tanggal 24 Juli 2018 melalui Peraturan Bank Indonesia (PBI) No.20/7/PBI/2018 tentang Indonesia *Overnight Index Average* dan Jakarta *Interbank Offered Rate*. Melalui penerbitan ketentuan ini, terdapat 2 (dua) jenis *benchmark rate* yang digunakan sebagai acuan dalam transaksi di pasar uang, yaitu Indonesia *Overnight Index Average* (IndONIA) dan Jakarta *Interbank Offered Rate* (JIBOR).

Penerbitan ketentuan ini dilakukan untuk memperkuat JIBOR sebagai *benchmark rate* pasar uang, sekaligus memperkenalkan IndONIA sebagai suku bunga acuan berbasis transaksi. Penguatan ini dilatarbelakangi oleh adanya skandal *London Interbank Offered Rate* (LIBOR) yang melibatkan beberapa bank kontributor. Bank-bank kontributor ini menyampaikan kuota suku bunga indikasi yang tidak sesuai dengan kondisi pasar agar LIBOR yang terbentuk menguntungkan bagi mereka. Skandal ini mendorong kesadaran untuk menciptakan suku bunga yang kredibel bagi pelaku pasar.

Pada Juli 2013, the *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO) menerbitkan prinsip-prinsip pembentukan suku bunga acuan yang dikenal sebagai *IOSCO Principles for Financial Benchmarks*. Prinsip ini kemudian didukung oleh *Financial Stability Board* (FSB) yang melakukan review dan menyatakan bahwa suku bunga acuan ke depan harus memenuhi sejumlah kriteria. Kriterianya adalah harus meminimalisasi kesempatan untuk manipulasi pasar, sedapat mungkin mengacu pada data transaksi, dan harus bersifat *robust* dan *resilient* ketika terjadi gangguan di pasar.

BI menjawab kebutuhan akan adanya suku bunga referensi yang kredibel dengan pembentukan suku bunga acuan pasar uang yang transparan dan memperhatikan aspek tata kelola yang baik. Jika sebelumnya suku bunga

di pasar uang hanya berupa JIBOR dengan tenor mulai dari *overnight*, 1 minggu, 1 bulan, 3 bulan, 6 bulan dan 12 bulan, saat ini tersedia IndONIA untuk tenor *overnight* dan JIBOR untuk tenor selain *overnight*. IndONIA merupakan *benchmark rate* yang ditetapkan oleh Bank Indonesia berdasarkan transaksi langsung di pasar uang untuk jangka waktu *overnight*. Penyempurnaan suku bunga acuan melalui IndONIA tercermin dari proses pembentukannya. IndONIA terbentuk dari rata-rata tertimbang atas transaksi pinjam meminjam antarbank di Pasar Uang dengan tenor *overnight*. Sebelumnya, suku bunga transaksi untuk tenor *overnight* dibentuk melalui kuota bank kontributor.

Selain IndONIA, penyempurnaan juga dilakukan terhadap JIBOR dalam bentuk penggunaan Jenjang Data Input. Melalui penggunaan jenjang data input, bank kontributor diharapkan memiliki acuan sehingga proses pembentukan suku bunga kuota mengutamakan prinsip *governance* dan dapat dipertanggungjawabkan. Proses penetapan suku bunga indikasi tersebut harus dituangkan dalam Pedoman Internal Bank, yang selanjutnya disampaikan ke Bank Indonesia. Hal ini pada akhirnya akan menghasilkan suku bunga acuan yang kredibel.

Penggunaan *benchmark rate* berbasis transaksi baru diterapkan pada tenor *overnight*. Hal tersebut dilakukan mengingat transaksi pinjam-meminjamkan di pasar uang antarbank yang paling likuid adalah transaksi dengan tenor *overnight*. Sementara untuk tenor di atas *overnight* secara umum memiliki likuiditas yang relatif rendah. Untuk mempertahankan ketersediaannya secara konsisten, pembentukan suku bunga acuan pasar uang tenor di atas *overnight* dilakukan dengan menggunakan metode kuota berdasarkan suku bunga indikasi yang disampaikan oleh bank kontributor. BI akan terus mencermati perkembangan pasar uang, sejalan dengan upaya pendalaman pasar uang, dan melakukan *review* secara berkesinambungan guna mendorong pembentukan suku bunga acuan pasar uang yang semakin kredibel.

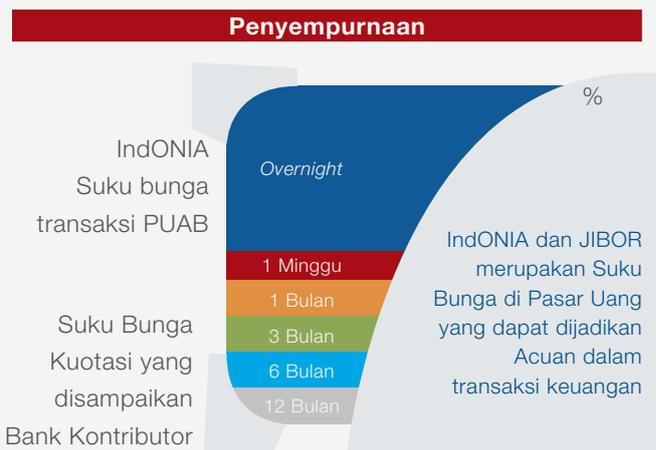
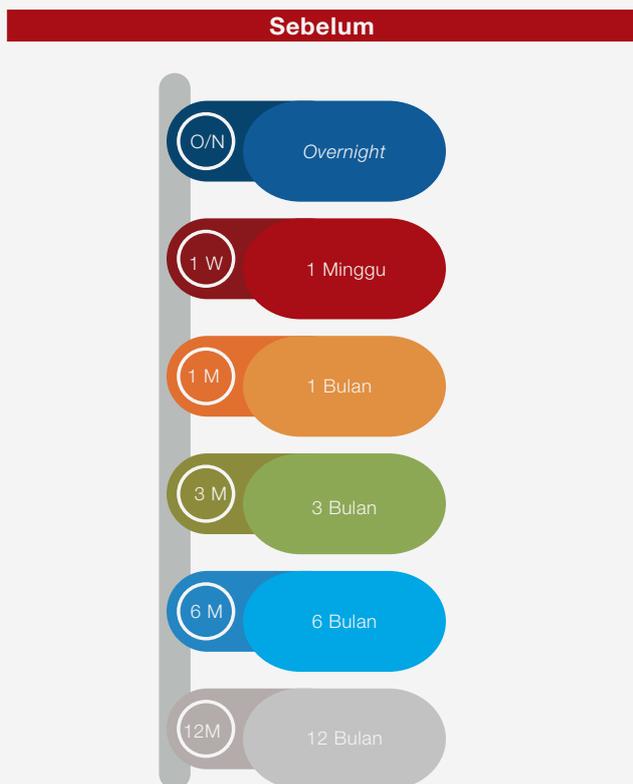
Penetapan *benchmark rate* mendukung stabilitas moneter dan sistem keuangan

IndONIA sebagai *benchmark rate*, digunakan untuk valuasi transaksi derivatif suku bunga *Overnight Indexed Swap* (OIS) yang bersifat jangka pendek. Sementara penggunaan JIBOR sebagai *benchmark rate* pasar uang yakni untuk transaksi dengan tenor yang lebih panjang (1 minggu, 1 bulan, 3 bulan, 6 bulan dan 12 bulan), yang biasanya digunakan sebagai acuan untuk valuasi transaksi derivatif suku bunga *Interest Rate Swap* (IRS) yang bersifat jangka panjang.

Pembentukan IndONIA dan JIBOR diharapkan mengurangi kompleksitas kontrak keuangan dengan mendorong standarisasi dalam penggunaan suku bunga acuan pada surat utang dan/atau pinjaman. Lebih lanjut, suku bunga ini diharapkan dapat mendukung stabilitas moneter dan sistem keuangan dengan meningkatkan efisiensi transaksi di pasar uang. Efisiensi terjadi setidaknya melalui dua mekanisme. Pertama, IndONIA dan JIBOR sebagai suku bunga acuan yang kredibel diharapkan akan mendorong transaksi derivatif suku bunga. Pasar derivatif suku bunga

yang berkembang dapat mendukung pengembangan pasar modal melalui aktivitas lindung nilai suku bunga. Kedua, penggunaan suku bunga referensi yang transparan dalam berbagai produk keuangan diharapkan dapat mendorong pengelolaan ekspektasi suku bunga dan eksposur risiko nasabah, dan mendukung peningkatan transmisi kebijakan moneter.

Penerbitan IndONIA sebagai *benchmark rate* pasar uang berbasis transaksi dilakukan pada tanggal 1 Agustus 2018. Sementara JIBOR *overnight* tetap akan dipublikasikan hingga tanggal 31 Desember 2018. Adanya proses transisi tersebut ditujukan agar IndONIA mulai digunakan sebagai referensi atas suku bunga *overnight* dan proses penyesuaian referensi yang digunakan dalam kontrak-kontrak keuangan dapat mulai berjalan. Per tanggal 2 Januari 2019, JIBOR *overnight* tidak lagi ditetapkan oleh Bank Indonesia dan JIBOR hanya akan terdiri dari 5 tenor yaitu 1 minggu, 1 bulan, 3 bulan, 6 bulan dan 12 bulan.





BANK INDONESIA

Ulos Ragi Hotang

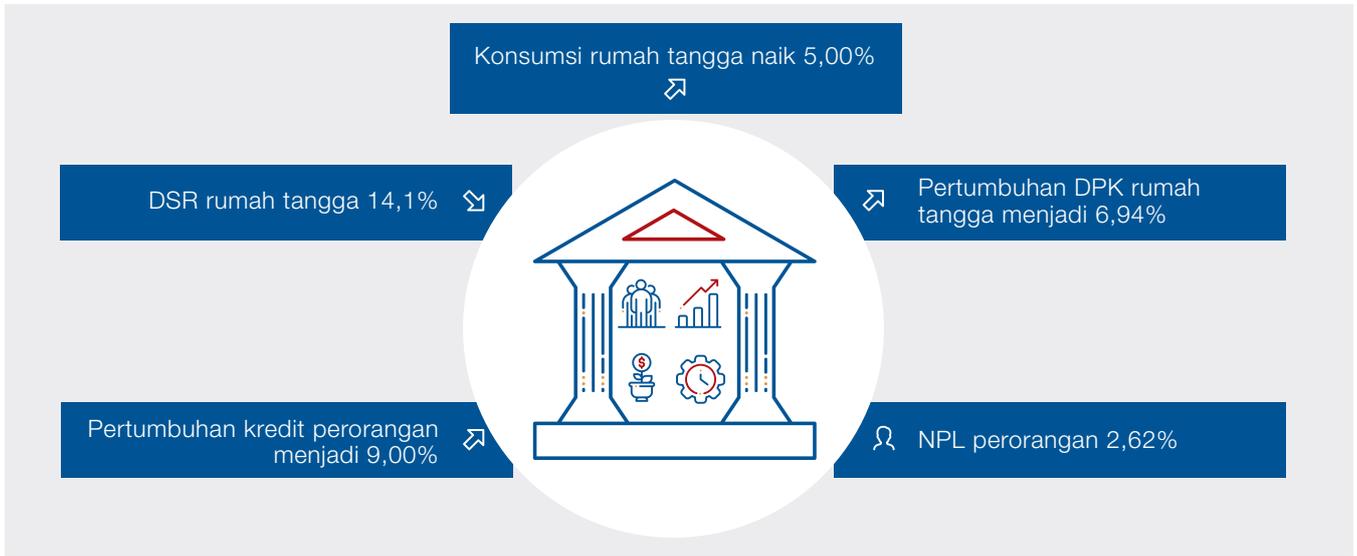
Ulos ini adalah jenis ulos yang paling sering dijumpai pada upacara Batak. Umumnya digunakan sebagai ulos "Hela" (menantu laki-laki) yaitu ulos yang diberikan oleh orang tua pengantin wanita kepada kedua mempelai yang disertai pemberian "Mandar" (sarung) kepada sang menantu. Dengan pemberian ini, diharapkan kedua pengantin saling rukun. Sarung tersebut sebagai pertanda agar si manantu selalu siap dalam membantu pada setiap kegiatan adat di lingkungan keluarga wanita (hula-hula-nya).

2.2 RUMAH TANGGA DAN KORPORASI

Dari sektor rumah tangga, ketahanan sektor ini terjaga dengan baik dengan risiko kredit yang relatif stabil. Intermediasi perbankan terhadap sektor rumah tangga relatif stabil dengan laju pertumbuhan kredit dan DPK rumah tangga yang meningkat. Peluang dari sektor rumah tangga muncul dari hasil survei konsumen yang menyatakan bahwa optimisme konsumen terhadap kondisi ekonomi mendatang tetap terjaga dan pengeluaran konsumsi masih akan meningkat. Hal ini akan menjadi peluang tersendiri bagi upaya industri perbankan untuk meningkatkan fungsi intermediasinya. Adapun tantangan terhadap upaya Bank Indonesia menjangkar ekspektasi inflasi terlihat dari hasil survei konsumen yang memperkirakan permintaan terhadap barang dan jasa pada Desember 2018 akan menjadi salah satu pendorong tekanan kenaikan harga.

Adapun ketahanan sektor korporasi menunjukkan perbaikan di semester I 2018 dengan ditopang oleh kinerja korporasi nonkeuangan yang membaik secara terbatas. Peningkatan kinerja korporasi tercermin dari kenaikan profitabilitas serta produktivitas ditengah pertumbuhan utang korporasi yang cenderung rendah. Kemampuan bayar korporasi nonkeuangan secara agregat sedikit terkendala. Namun demikian, kemampuan korporasi dalam membayar bunga menunjukkan perbaikan. Di sisi intermediasi, eksposur kredit perbankan terhadap sektor korporasi mengalami peningkatan pada periode laporan. Pertumbuhan kredit korporasi juga lebih tinggi dibandingkan dengan pertumbuhan kredit industri secara keseluruhan. Sementara itu, pertumbuhan DPK perbankan yang berasal dari korporasi menunjukkan perlambatan utamanya pada DPK rupiah sementara DPK valas terus tumbuh. Dari sisi asesmen restrukturisasi ULN Korporasi, ULN korporasi nonkeuangan meningkat disertai dengan risiko pembiayaan yang turut naik. Namun, korporasi nonkeuangan di Indonesia dinilai masih memiliki daya tahan yang kuat dalam menghadapi peningkatan tekanan global ke depan.

Kinerja Rumah Tangga relatif stabil dengan risiko terjaga



Kinerja Korporasi Non Keuangan Membaik dalam level terbatas



Profitabilitas

- ROA menjadi 5,50%
- ROE menjadi 11,55%



Likuiditas dan Solvabilitas

- *Current ratio* menjadi 1,37
- TA/TL menjadi 1,89



Kemampuan Membayar Utang

- DSR menjadi 73,25%
- DER menjadi 0,64



Pertumbuhan DPK Korporasi 9,15%



Pertumbuhan Kredit menjadi 12,19%



NPL gross menjadi 2,90%

2.2. RUMAH TANGGA DAN KORPORASI

2.2.1. Asesmen Kondisi dan Risiko Sektor Rumah Tangga

Ketahanan Sektor Rumah Tangga

Konsumsi rumah tangga pada semester I 2018 mengalami peningkatan dibandingkan semester II 2017, yakni dari 4,95% (yoy) menjadi 5,00% (yoy). Hal ini didorong oleh meningkatnya perekonomian Indonesia yang tumbuh sebesar 5,15% (yoy). Adapun, porsi konsumsi rumah tangga terhadap PDB relatif stabil di angka 54% (Grafik 2.34).

Di tengah meningkatnya pertumbuhan ekonomi, ketahanan rumah tangga pada semester I 2018 berada pada kondisi yang terjaga. Hal tersebut ditunjukkan oleh rendahnya tingkat utang rumah tangga yang tercermin dari *Debt Service Rasio* (DSR)¹ rumah tangga sebesar 14,1%, lebih rendah dibandingkan semester II 2017 (14,4%) dan semester I 2017 (15,0%) (Grafik 2.35). Berdasarkan hasil Survei Neraca Rumah Tangga (SNRT)² 2017, tingkat utang rumah tangga dinilai berisiko (DSR > 30%) apabila terjadi penurunan penghasilan utama sebesar 45%. Sementara

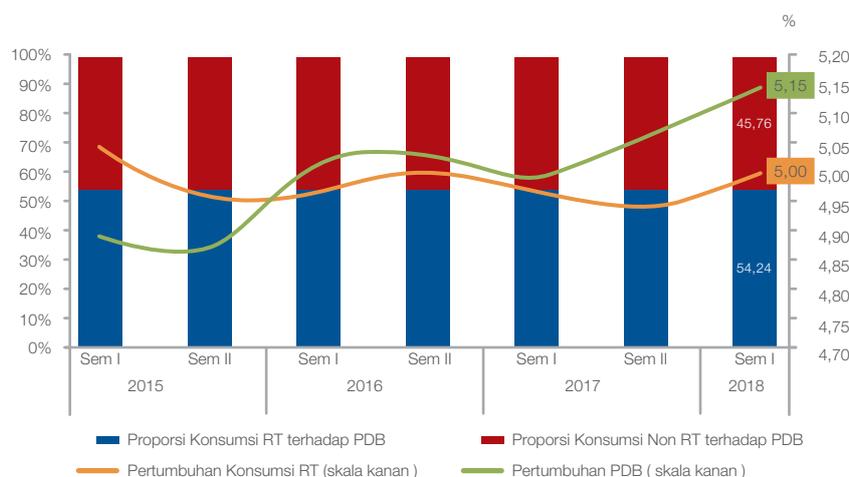
itu, sumber utang rumah tangga masih didominasi oleh perbankan sebesar 73,19% (Grafik 2.36).

Risiko kredit rumah tangga³ di semester I 2018 relatif stabil sebagaimana ditunjukkan dengan rasio *non-performing loan* (NPL) sebesar 2,62% dibandingkan semester I 2017 sebesar 2,64%. Walaupun angka tersebut lebih tinggi dibandingkan semester II 2017 sebesar 2,29%. Hal ini sejalan dengan pola musiman penurunan NPL di akhir tahun (Grafik 2.37).

Berdasarkan jenis penggunaannya, risiko kredit rumah tangga relatif terjaga dengan NPL dibawah 5%. Kredit investasi (KI) rumah tangga memiliki risiko tertinggi (4,28%), diikuti oleh kredit modal kerja (KMK) sebesar 3,86%, dan kredit konsumsi (KK) sebesar 1,80% (Grafik 2.38).

Berdasarkan sektor ekonominya, risiko kredit rumah tangga untuk tujuan konsumsi⁴ menunjukkan peningkatan di seluruh sektor dibandingkan semester II 2017 kecuali pada sektor rumah tangga lainnya. Sektor ekonomi yang memiliki risiko kredit tertinggi adalah sektor perumahan (2,86%), diikuti oleh peralatan rumah tangga (1,93%), kendaraan (1,49%), rumah tangga lainnya (1,31%), dan multiguna (1,12%) (Grafik 2.39).

Grafik 2.34. Kontribusi Konsumsi RT terhadap PDB



Sumber: Badan Pusat Statistik (PDB disetahunkan)

¹ *Debt Service Rasio* (DSR) adalah rasio utang terhadap pendapatan. DSR > 30% adalah sebuah penentu penting dari kebangkrutan (*insolvency*) rumah tangga.

² Survei Neraca Rumah Tangga dengan 4000 responden rumah tangga dari 15 provinsi.

³ Yang dimaksud kredit rumah tangga pada sub bab ini adalah kredit perseorangan baik untuk tujuan produktif maupun konsumtif.

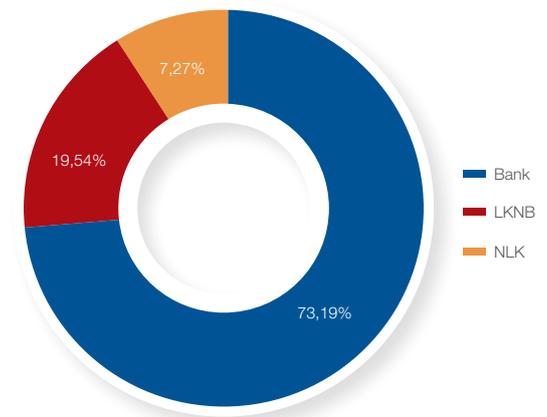
⁴ Kredit rumah tangga untuk tujuan konsumsi adalah kredit perseorangan untuk tujuan konsumsi.

Grafik 2.35. Debt Service Ratio Rumah Tangga



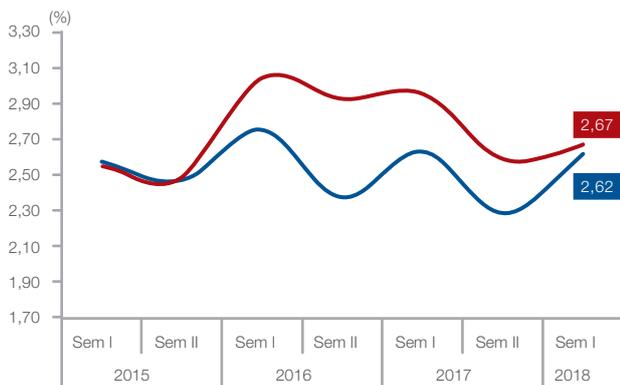
Sumber: Survei Konsumen, Bank Indonesia

Grafik 2.36. Sumber Utang Rumah Tangga



Sumber: Survei Neraca Rumah Tangga, Bank Indonesia

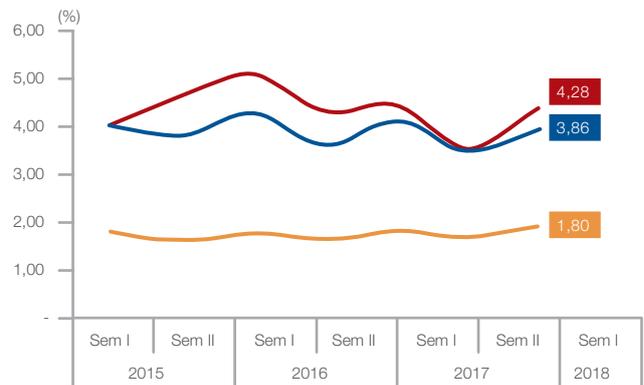
Grafik 2.37. Risiko Kredit Rumah Tangga



— NPL Kredit Perseorangan — NPL Total Kredit

Sumber: Laporan Bank Umum, Bank Indonesia.

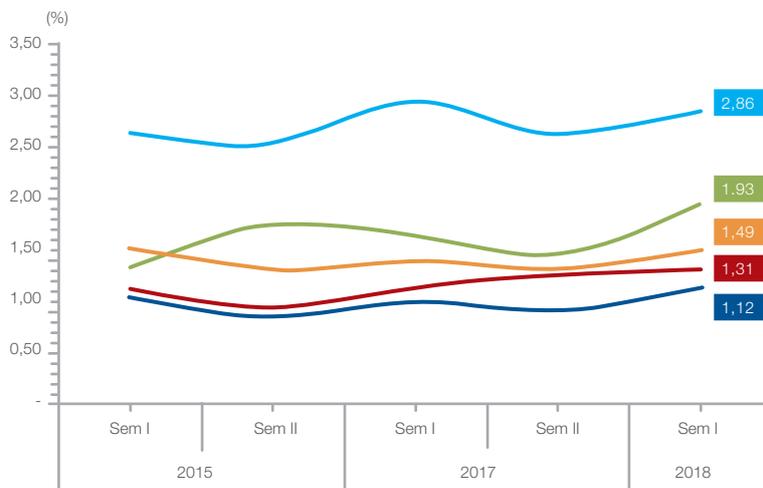
Grafik 2.38. Risiko Kredit Rumah Tangga Berdasarkan Penggunaan



— NPL KMK — NPL KI — NPL KK

Sumber: Laporan Bank Umum, Bank Indonesia.

Grafik 2.39. Risiko Kredit Konsumsi Perseorangan Per Sektor Ekonomi



— NPL Kendaraan — NPL Peralatan RT — NPL RT Lainnya — NPL Multiguna — NPL Perumahan

Sumber: Laporan Bank Umum, Bank Indonesia.

Intermediasi Perbankan Kepada Sektor Rumah Tangga

Pangsa kredit rumah tangga terhadap kredit perbankan pada semester I 2018 relatif stabil di angka 44%. Sementara itu, pertumbuhan kredit rumah tangga terus menunjukkan tren kenaikan dari 8,58% (semester I 2017) dan 8,97% (semester II 2017) menjadi 9,00% walaupun masih dibawah pertumbuhan total kredit (Grafik 2.40). Kredit rumah tangga didominasi untuk tujuan konsumsi (62,38%), diikuti modal kerja (26,85%) dan investasi (10,77%). Apabila dibandingkan dengan semester I 2017 dan semester II 2017, pertumbuhan kredit modal kerja dan kredit konsumsi menunjukkan penurunan, sedangkan kredit investasi menunjukkan peningkatan yang cukup signifikan dari 0,47% pada semester I 2017 dan semester II 2017 menjadi 11,46% pada semester I 2018 yang ditengarai oleh tingginya pertumbuhan di sektor listrik, gas, dan air, serta pertambangan terutama batu bara (Grafik 2.41).

Berdasarkan sektor ekonominya, pangsa kredit rumah tangga untuk tujuan konsumsi⁵ didominasi oleh kredit multiguna (42,26%), diikuti oleh kredit kepemilikan rumah (40,32%), kredit kendaraan bermotor (11,76%), kredit rumah tangga lainnya (5,08%), dan kredit peralatan rumah tangga (0,58%). Apabila dibandingkan dengan semester II 2017, kredit kendaraan bermotor, kredit kepemilikan rumah, dan kredit peralatan rumah tangga mengalami peningkatan masing-masing sebesar 13,51% (yoy), 13,55% (yoy), dan 49,30% (yoy). Sedangkan kredit

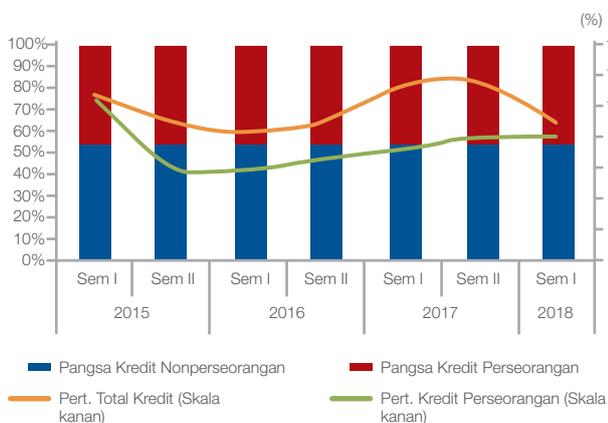
multiguna dan kredit rumah tangga lainnya mengalami perlambatan masing-masing menjadi 11,58% (yoy) dan 7,68% (yoy) (Grafik 2.42).

Sementara itu, dari sisi DPK rumah tangga⁶, pangsa DPK rumah tangga terhadap DPK perbankan relatif stabil di angka 53%. Pada semester I 2018, laju pertumbuhan DPK rumah tangga sebesar 6,94% berada di bawah pertumbuhan total DPK yang mencapai 7,00%, meskipun telah menunjukkan peningkatan dibandingkan semester II 2017 yang sebesar 5,27% (Grafik 2.43). Porsi terbesar DPK rumah tangga adalah pada tabungan (54,73%), diikuti dengan deposito (39,99%) dan giro (5,28%). Pertumbuhan DPK rumah tangga dipicu oleh pertumbuhan tabungan yang menunjukkan tren yang meningkat dari 7,66% (semester I 2017) dan 8,12% (semester II 2017) menjadi sebesar 10,19%. Sedangkan, deposito menunjukkan penurunan dari 6,08% (semester I 2017) dan 4,81% (semester II 2017) menjadi sebesar 3,43%. Di sisi lain, giro yang pertumbuhannya tercatat sebesar 2,02% menunjukkan perilaku yang berbeda yaitu lebih rendah dibandingkan semester I 2017 (11,72%) meskipun lebih tinggi dibandingkan semester II 2017 (-14,99%) (Grafik 2.44).

Peluang dan Tantangan Sektor Rumah Tangga

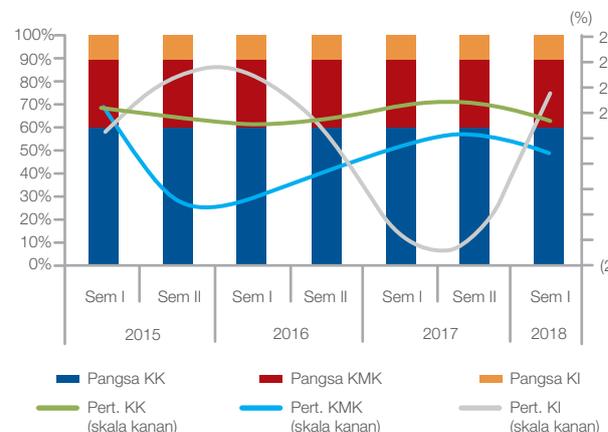
Ekspektasi konsumen terhadap kondisi ekonomi 6 (enam) bulan mendatang pada Juni 2018 (ekspektasi terhadap Desember 2018) tetap menunjukkan optimisme (indeks >100) sebesar 135,4 tetapi melemah dibandingkan

Grafik 2.40. Perkembangan Kredit Rumah Tangga



Sumber: Laporan Bank Umum, Bank Indonesia.

Grafik 2.41. Perkembangan Kredit Rumah Tangga Berdasarkan Jenis Penggunaan

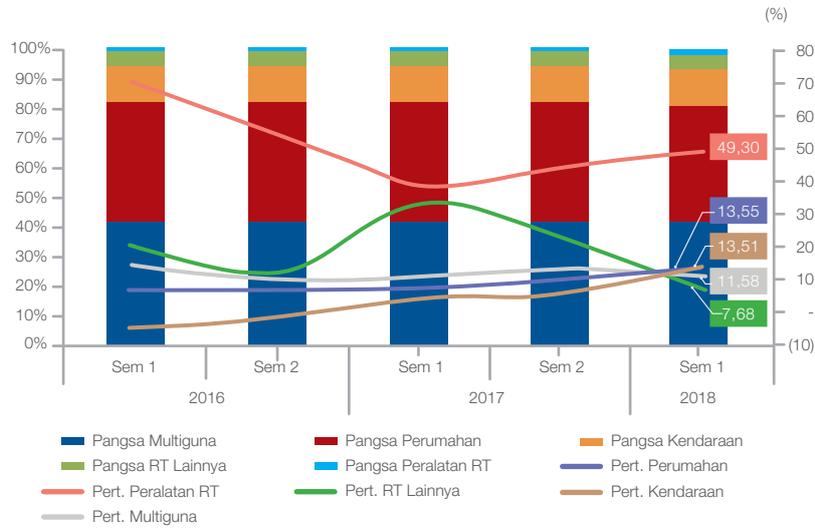


Sumber: Laporan Bank Umum, Bank Indonesia.

⁵ Merujuk catatan kaki 4.

⁶ Dana Pihak Ketiga Rumah Tangga adalah Dana Pihak Ketiga Perseorangan yang terdiri dari tabungan, giro, dan deposito.

Grafik 2.42. Perkembangan Kredit Konsumsi Perseorangan Per Sektor Ekonomi



Sumber: Laporan Bank Umum, Bank Indonesia.

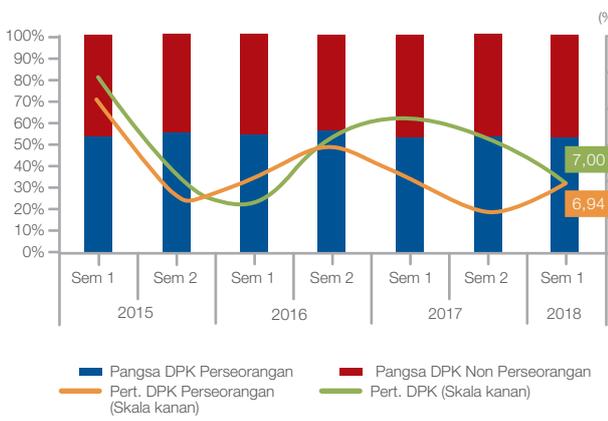
Desember 2017 (ekspektasi terhadap Juni 2018) sebesar 137,6. Kondisi ini masih jauh lebih baik dibandingkan Agustus 2015 yang merupakan titik terendah Indeks Ekspektasi Konsumen. Penyebab utama turunnya optimisme konsumen adalah menurunnya ekspektasi terhadap ketersediaan lapangan kerja pada 6 (enam) bulan mendatang. Di sisi lain, konsumen masih optimis (indeks >100) bahwa penghasilan meningkat 6 (enam) bulan mendatang sebesar 148,6 meskipun sedikit melemah dibandingkan Desember 2017 (ekspektasi terhadap Juni 2018) sebesar 149,6 (Grafik 2.45).

mengalami peningkatan sebesar 161,9 dibandingkan perkiraan konsumen pada Desember 2017 (perkiraan untuk Maret 2017) sebesar 158,7. Perilaku yang sama juga ditunjukkan pada indeks perkiraan jumlah tabungan 6 (enam) bulan mendatang dari sebesar 119,9 pada Desember 2017 meningkat menjadi sebesar 121,6 pada Juni 2018. Di sisi lain, indeks perkiraan posisi pinjaman 6 (enam) bulan mendatang menunjukkan perilaku yang berbeda, yaitu mengalami penurunan dari sebesar 154,3 pada Desember 2017 menjadi sebesar 149,6 pada Juni 2018 (Grafik 2.46).

Pada Juni 2018 konsumen memperkirakan pengeluaran konsumsi pada 3 (tiga) bulan mendatang (September 2018)

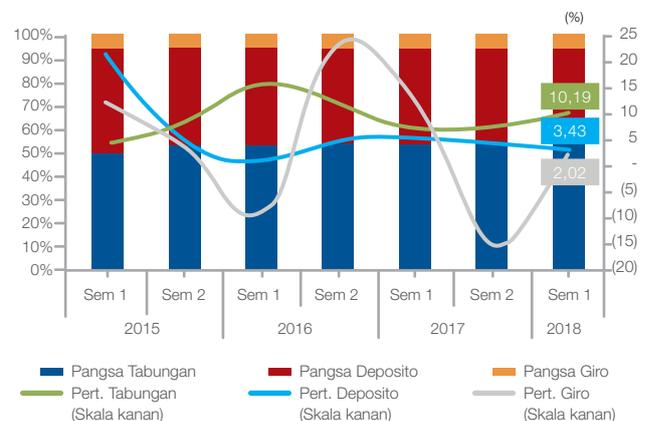
Sementara itu, tabungan atau deposito masih menjadi preferensi utama penempatan kelebihan pendapatan

Grafik 2.43. Perkembangan DPK Rumah Tangga



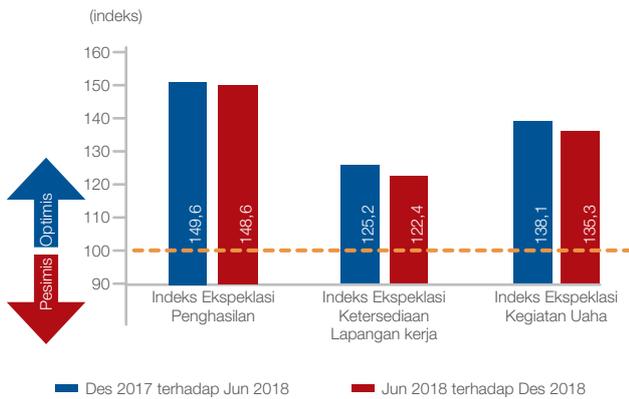
Sumber: Laporan Bank Umum, Bank Indonesia.

Grafik 2.44. Perkembangan DPK Rumah Tangga Berdasarkan Komponen Pembentuknya



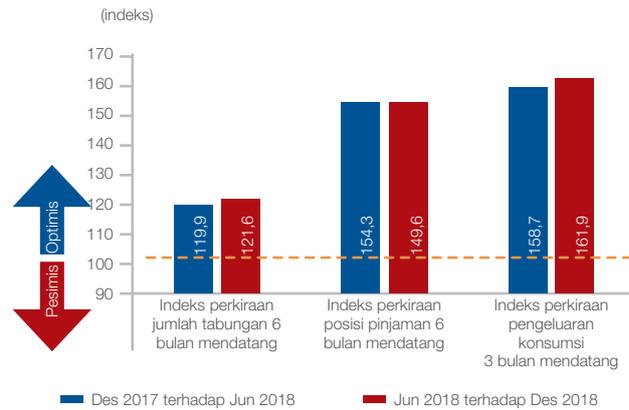
Sumber: Laporan Bank Umum, Bank Indonesia.

Grafik 2.45. Perkembangan Indeks Ekspektasi Konsumen



Sumber: Survei Konsumen (18 Kota), Bank Indonesia.

Grafik 2.46. Perkembangan Indeks Perkiraan Pengeluaran Konsumen



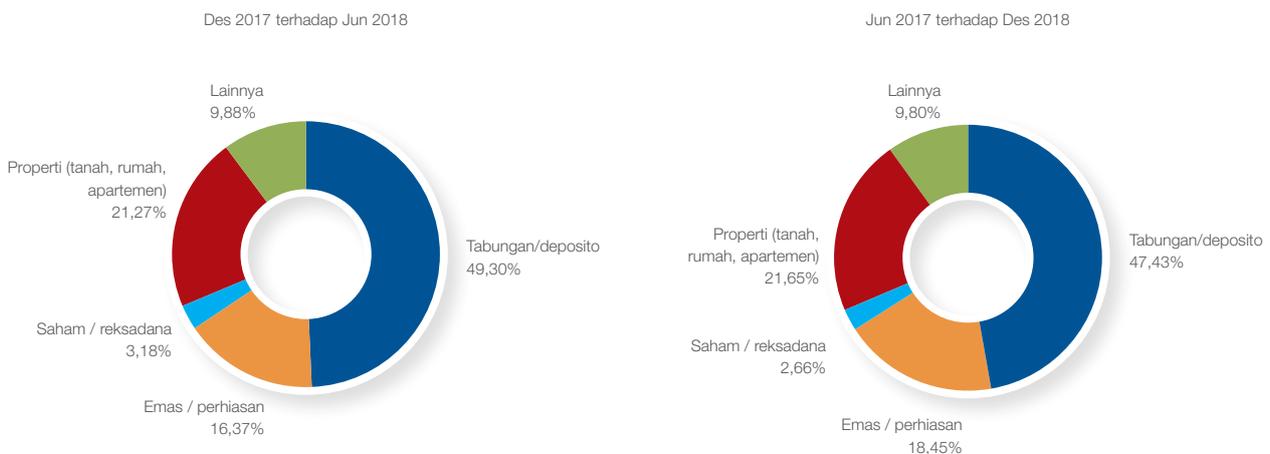
Sumber: Survei Konsumen (18 Kota), Bank Indonesia

konsumen dalam 12 bulan mendatang (Juli 2018 - Juni 2019), diikuti investasi dalam bentuk properti, dan emas/perhiasan. Persentase responden yang berencana menempatkan kelebihan pendapatannya dalam bentuk tabungan atau deposito menurun dari 49,3% pada Desember 2017 (Januari 2018 – Desember 2018) menjadi 47,4% pada Juni 2018 (Juli 2018 - Juni 2019 (Grafik 2.47).

Dilihat dari sisi tekanan harga, konsumen memperkirakan adanya penurunan tekanan kenaikan harga pada 3 (tiga) bulan yang akan datang (September 2018), sejalan dengan kembali normalnya permintaan pasca hari raya Idul Adha. Hal ini tercermin dari indeks ekspektasi harga

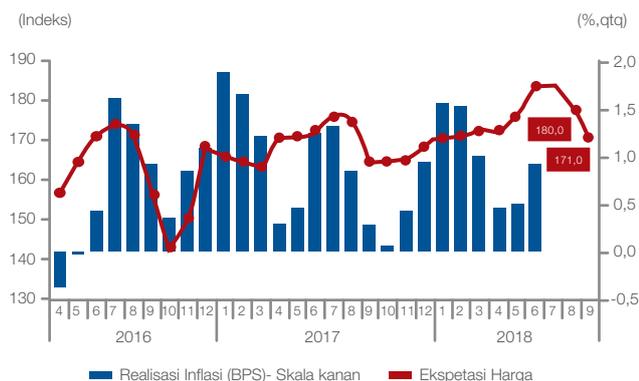
3 (tiga) bulan yang akan datang sebesar 170,6 lebih rendah dari Desember 2017 sebesar 173,1 (Grafik 2.48). Pada 6 (enam) bulan mendatang (Desember 2018), meningkatnya permintaan terhadap barang dan jasa pada periode Natal dan Tahun Baru diperkirakan menjadi salah satu pendorong tekanan kenaikan harga. Namun, indeks ekspektasi harga 6 (enam) bulan mendatang menunjukkan nilai yang lebih rendah sebesar 175,7 pada Juni 2018 dibandingkan Desember 2017 sebesar 177,7 (Grafik 2.49). Untuk 12 bulan mendatang (Juni 2019), konsumen memperkirakan tekanan kenaikan harga sebesar 178,6 menurun dibandingkan Desember 2017 (perkiraan untuk Desember 2018) sebesar 180,3 (Grafik 2.50).

Grafik 2.47. Rencana Penempatan Kelebihan Pendapatan 12 Bulan Mendatang



Sumber: Survei Konsumen (18 Kota), Bank Indonesia

Grafik 2.48. Indeks Ekspektasi Harga
3 Bulan Mendatang



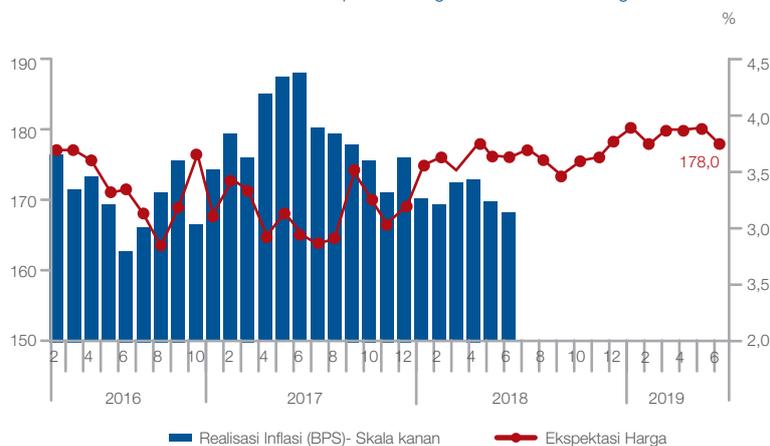
Sumber: Survei Konsumen (18 Kota), Bank Indonesia

Grafik 2.49. Indeks Ekspektasi Harga
6 Bulan Mendatang



Sumber: Survei Konsumen (18 Kota), Bank Indonesia

Grafik 2.50. Indeks Ekspektasi Harga 12 Bulan Mendatang



Sumber: Survei Konsumen (18 Kota), Bank Indonesia

2.2.2. Asesmen Kondisi dan Risiko Sektor Korporasi

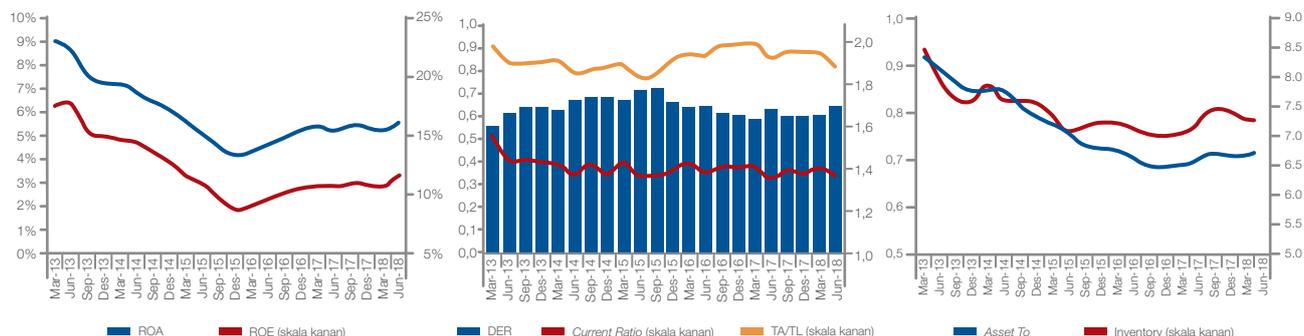
Ketahanan Sektor Korporasi

Kinerja korporasi nonkeuangan di semester I 2018 secara agregat menunjukkan perbaikan jika dibandingkan dengan posisi semester I 2017, meskipun masih terbatas. Hal tersebut sejalan dengan perekonomian Indonesia yang terus membaik didorong oleh permintaan domestik dari konsumsi swasta dan Pemerintah. Peningkatan kinerja korporasi tercermin dari kenaikan profitabilitas (ROA dan ROE) serta produktivitas (*asset turnover* dan *inventory turnover*) di tengah pertumbuhan utang korporasi yang cenderung rendah. Namun demikian, peningkatan porsi utang tersebut (naiknya rasio DER - *debt to equity ratio*) menyebabkan rasio solvabilitas korporasi sedikit menurun sementara rasio likuiditasnya masih terjaga. Rendahnya pertumbuhan utang ditengah tren peningkatan investasi sejak 2015 terlihat dari belanja modal korporasi yang tumbuh sebesar 15,99% (yoy) pada triwulan II 2018,

mengindikasikan bahwa korporasi menggunakan dana internal untuk melakukan ekspansi usahanya yang tercermin dari *free cash flow* korporasi yang turun sebesar -34,75% (yoy) di periode yang sama.

Secara sektoral, kenaikan profitabilitas tertinggi ditunjukkan oleh sektor industri dasar dan pertambangan yang didorong oleh peningkatan harga baja dan komoditas tambang, terutama batu bara dan migas. Meningkatnya harga baja seiring naiknya permintaan dari sektor konstruksi, terutama di dalam negeri. Peningkatan profitabilitas juga ditunjukkan oleh sektor industri barang konsumsi, aneka industri, dan perdagangan. Meningkatnya konsumsi rumah tangga serta naiknya penjualan ritel dan kendaraan bermotor akibat faktor musiman bulan Ramadhan dan Idul Fitri mendorong peningkatan profitabilitas ketiga sektor tersebut selama semester I 2018. Di sisi lain, sektor pertanian menunjukkan penurunan profitabilitas terbesar akibat

Grafik 2.51. Perkembangan Kinerja Keuangan Korporasi Publik Nonkeuangan



Sumber: Laporan keuangan korporasi di Bursa Efek Indonesia, Bloomberg, diolah

Tabel 2.4. Indikator Kinerja Keuangan Korporasi Nonkeuangan

No.	Sektor	ROA		ROE		DER		Current Ratio		TA/TL		Asset TO		Inventory TO	
		Jun-17	Jun-18	Jun-17	Jun-18	Jun-17	Jun-18	Jun-17	Jun-18	Jun-17	Jun-18	Jun-17	Jun-18	Jun-17	Jun-18
1	Pertanian	3,42%	2,64%	6,65%	5,15%	0,69	0,74	1,26	1,23	2,10	2,04	0,60	0,59	7,70	6,30
2	Industri Dasar & Kimia	2,38%	5,18%	4,87%	10,69%	0,79	0,79	1,47	1,59	1,94	1,94	0,66	0,73	4,52	4,88
3	Industri Barang Konsumsi	12,25%	12,26%	22,11%	22,32%	0,31	0,35	1,76	1,67	2,23	2,21	1,28	1,26	7,04	7,08
4	Infrastruktur, Utilitas & Transportasi	4,64%	3,96%	10,91%	9,67%	0,82	0,91	0,95	0,77	1,75	1,65	0,56	0,57	67,65	56,72
5	Aneka Industri	5,01%	5,46%	11,10%	12,06%	0,69	0,65	1,07	1,20	1,81	1,84	0,73	0,76	8,09	7,82
6	Pertambangan	7,31%	8,66%	14,26%	16,82%	0,56	0,55	1,98	1,69	2,06	2,06	0,53	0,60	16,45	17,98
7	Properti & Real Estate	5,07%	4,62%	10,13%	9,78%	0,53	0,61	1,55	1,67	1,98	1,83	0,34	0,35	2,43	2,77
8	Perdagangan, Jasa & Investasi	3,60%	3,90%	7,16%	7,75%	0,51	0,44	1,42	1,52	1,99	2,04	0,93	0,98	7,18	7,71
Agregat		5,15%	5,50%	10,64%	11,55%	0,62	0,64	1,36	1,37	1,93	1,89	0,69	0,71	7,09	7,25

Keterangan: Posisi data hingga Tw-II 2018 (Jumlah korporasi nonkeuangan yang diobservasi sebanyak 367).

Sumber: Laporan keuangan korporasi di Bursa Efek Indonesia, Bloomberg, diolah.

turunnya harga komoditas minyak kelapa sawit (CPO) dan karet serta dampak kebijakan negara tujuan ekspor yang mempengaruhi permintaan CPO. Selain itu, sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi serta properti dan *real estate* juga mengalami penurunan profitabilitas yang diikuti oleh peningkatan rasio DER tertinggi akibat banyaknya proyek infrastruktur pemerintah.

Kemampuan bayar korporasi nonkeuangan secara agregat sedikit terkendala yang tercermin dari peningkatan nilai DSR (*debt service ratio*)⁷. Berdasarkan data publikasi terkini, nilai rasio kemampuan membayar utang jangka pendek (DSR) pada Juni 2018 sebesar 73,25%, naik dibandingkan dengan posisi Juni 2017 sebesar 57,43%. Sejalan dengan kenaikan nilai DSR, pangsa korporasi yang memiliki DSR>100% dan DSR negatif juga sedikit meningkat untuk periode yang sama. Meski begitu, kemampuan korporasi dalam membayar

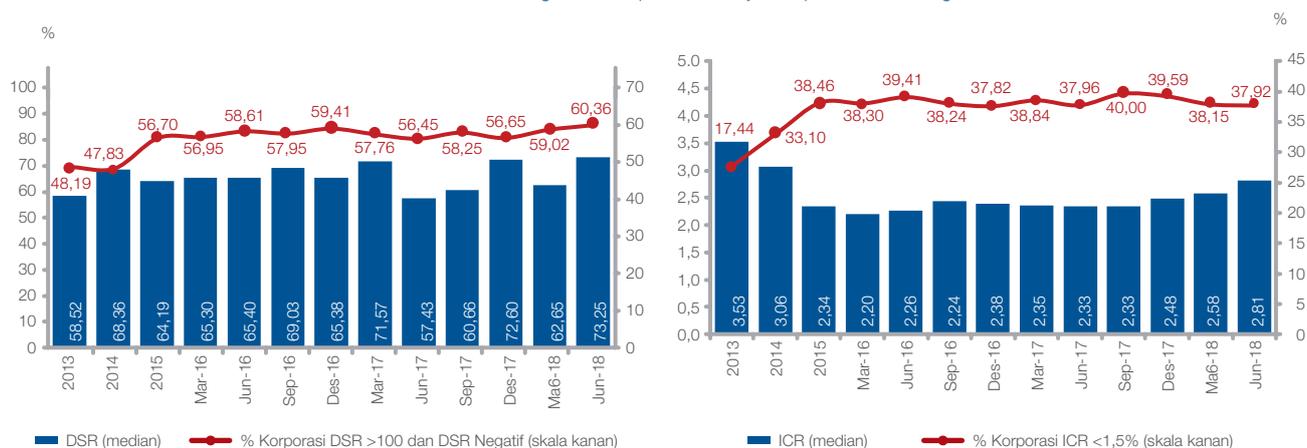
bunga menunjukkan perbaikan, dimana nilai ICR (*interest coverage ratio*) pada triwulan II 2018 sebesar 2,81 atau meningkat dibandingkan dengan triwulan II 2017 sebesar 2,34. Hal tersebut sejalan dengan penurunan pangsa korporasi yang memiliki nilai ICR<1,5. Secara sektoral, kemampuan bayar terendah ditunjukkan sektor pertanian akibat rendahnya pendapatan korporasi di sektor tersebut yang dipicu oleh penurunan harga komoditas CPO dan karet.

Asesmen Intermediasi Sektor Korporasi

Di sisi intermediasi, eksposur kredit perbankan terhadap sektor korporasi mengalami peningkatan pada semester I 2018 dibandingkan dengan semester sebelumnya. Peningkatan eksposur terlihat pada kenaikan porsi kredit perbankan yang disalurkan ke sektor korporasi, yaitu dari 47,75% di semester II 2017 menjadi 48,19% di semester I 2018. Secara nominal, kredit korporasi tumbuh sebesar

⁷ Nilai *debt service ratio* (DSR) dan *interest coverage ratio* (ICR) merupakan nilai median.

Grifik 2.52. Perkembangan Kemampuan Membayar Korporasi Nonkeuangan



Keterangan: Posisi data hingga Tw-II 2018 (Jumlah korporasi nonkeuangan yang diobservasi sebanyak 367).

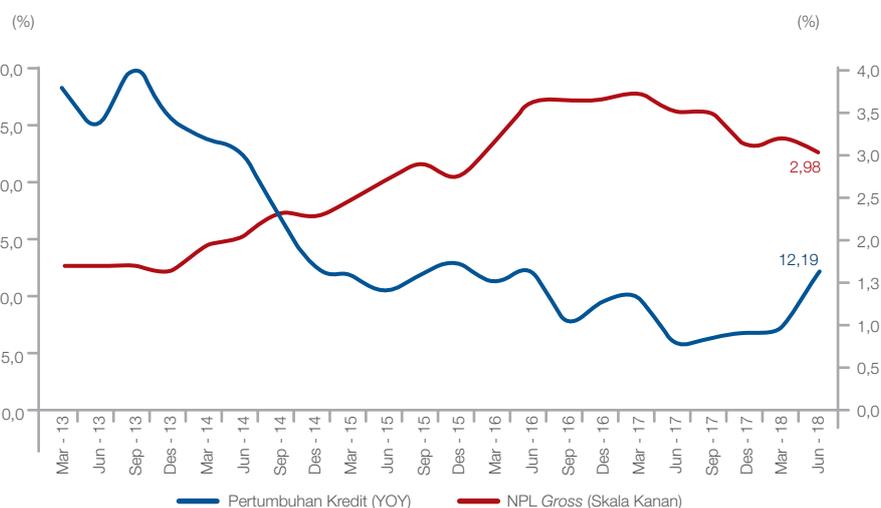
Sumber: Laporan keuangan korporasi di Bursa Efek Indonesia, Bloomberg, diolah

Tabel 2.5. Kemampuan Bayar Korporasi secara Sektoral

No.	Sektor	DSR (%)		ICR	
		Jun-17	Jun-18	Jun-17	Jun-18
1	Pertanian	98,72	178,08	2,27	1,02
2	Industri Dasar & Kimia	51,67	70,91	2,81	2,58
3	Industri Barang Konsumsi	71,34	76,47	3,34	3,51
4	Infrastruktur, Utilitas & Transportasi	66,68	72,22	1,61	1,29
5	Aneka Industri	60,21	101,37	1,91	3,85
6	Pertambangan	13,88	8,91	2,20	2,62
7	Properti & Real Estate	83,54	103,05	2,78	3,43
8	Perdagangan, Jasa & Investasi	62,74	33,61	2,45	3,00
Agregat		57,43	73,25	2,34	2,81

Sumber: Laporan Keuangan di Bursa Efek Indonesia, Bloomberg, diolah.

Grifik 2.53. Perkembangan Kredit dan NPL Korporasi



Sumber: Laporan Bank Umum, Juni 2018, diolah.

Tabel 2.6. Kredit Korporasi menurut Sektor Ekonomi

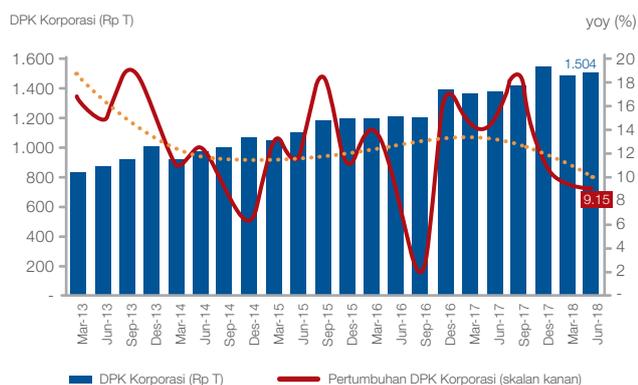
No.	Sektor Ekonomi	Jun-17				Des-17				Jun-18			
		Baki Debet (Rp T)	Pangsa (%)	Pert. Kredit, yoy (%)	NPL Gross (%)	Baki Debet (Rp T)	Pangsa (%)	Pert. Kredit, yoy (%)	NPL Gross (%)	Baki Debet (Rp T)	Pangsa (%)	Pert. Kredit, yoy (%)	NPL Gross (%)
1	Industri pengolahan	677,60	31,72	3,43	3,32	713,66	31,54	4,84	2,72	727,01	30,33	7,29	2,88
2	Perdagangan, restoran, dan hotel	448,50	20,99	4,30	4,30	480,53	21,24	7,49	4,40	507,31	21,17	13,11	4,11
3	Jasa-jasa dunia usaha	212,82	9,96	11,90	2,55	226,11	9,99	10,61	2,18	232,28	9,69	9,14	2,60
4	Pertanian	200,02	9,36	11,23	1,34	207,49	9,17	7,15	0,81	219,43	9,16	9,70	0,75
5	Konstruksi	181,79	8,51	15,36	3,46	202,17	8,94	22,03	3,77	220,62	9,20	21,36	3,52
6	Pengangkutan, perdagangan dan komunikasi	146,52	6,86	(3,30)	4,38	153,61	6,79	6,91	3,78	179,13	7,47	22,25	3,06
7	Listrik, gas, dan air	119,01	5,57	13,48	1,57	135,09	5,97	5,49	1,08	146,20	6,10	22,85	0,73
8	Pertambangan	111,10	5,20	1,13	7,77	103,18	4,56	(11,39)	6,10	103,99	4,34	(6,39)	4,10
9	Jasa-jasa sosial/masyarakat	32,30	1,51	2,01	3,37	34,60	1,53	3,82	2,75	37,23	1,55	15,25	3,66
10	Lain-lain	6,75	0,32	3,47	1,20	5,97	0,26	(10,07)	0,76	23,58	0,98	249,35	0,17
	Total	2.136,41	100,00	5,91	3,48	2.262,42	100,00	6,73	3,07	2.396,78	100,00	12,19	2,90

Sumber: Laporan Bank Umum, Juni 2018, diolah.

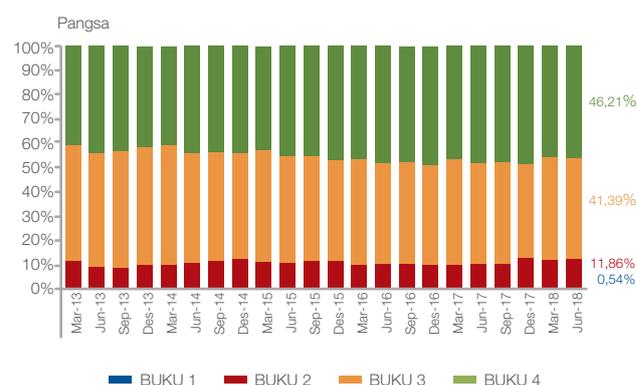
12,19% (yoy), meningkat dibandingkan dengan pertumbuhan pada semester II 2017 sebesar 6,73% (yoy). Pertumbuhan kredit korporasi juga lebih tinggi dibandingkan dengan pertumbuhan kredit industri secara keseluruhan yang naik sebesar 10,75% (di semester II 2017 pertumbuhannya sebesar 8,24%). Porsi penyaluran kredit korporasi terbesar terdapat pada bank BUKU 4 dan BUKU 3, masing-masing sebesar 50,61% dan 36,18%. Meski begitu, porsi penyaluran kredit oleh bank BUKU 4 dan BUKU 3 sedikit menurun jika dibandingkan dengan semester sebelumnya. Hal tersebut, dikarenakan terjadi *shifting* ke Bank BUKU 2 yang menunjukkan pertumbuhan kredit korporasi yang meningkat cukup tinggi pada periode laporan.

Berdasarkan sektor ekonomi, peningkatan pertumbuhan kredit korporasi terutama bersumber dari kredit ke sektor industri pengolahan yang tumbuh meningkat dan memiliki pangsa kredit tertinggi (30,33%). Pertumbuhan kredit sektor tersebut diikuti oleh pemburukan NPL namun masih dalam level yang terjaga. Di samping itu, pertumbuhan kredit juga dipengaruhi oleh peningkatan kredit di sektor listrik, gas dan air serta pengangkutan, perdagangan dan komunikasi. Peningkatan kredit kedua sektor tersebut sejalan dengan pembangunan proyek infrastruktur di sektor energi dan komunikasi. Hanya sektor jasa-jasa dunia usaha dan konstruksi yang pertumbuhan kreditnya melambat. Di tengah peningkatan pertumbuhan kredit,

Grafik 2.54. Perkembangan DPK Korporasi

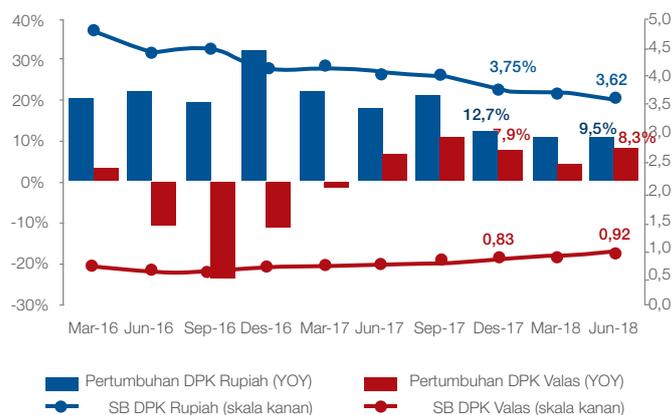


Grafik 2.55. DPK Korporasi per BUKU



Sumber: Laporan Bank Umum, Juni 2018, diolah.

Grafik 2.56. Perkembangan DPK Korporasi Rupiah dan Valas



Sumber: Laporan Bank Umum, Juni 2018, diolah

kualitas kredit korporasi secara agregat cenderung mengalami perbaikan, tercermin dari rasio NPL korporasi yang menurun, terutama untuk sektor pertambangan.

Sementara, pertumbuhan Dana Pihak Ketiga (DPK) perbankan yang berasal dari korporasi menunjukkan perlambatan, yaitu dari 11,40% (yoy) pada semester II 2017 menjadi 9,15% (yoy) pada semester I 2018. Perlambatan terutama terjadi pada DPK rupiah sementara DPK valas terus tumbuh. Hal tersebut antara lain disebabkan oleh tren penurunan suku bunga DPK rupiah sejak akhir 2016, sedangkan suku bunga DPK valas trennya terus meningkat. Ditinjau dari jenisnya, DPK korporasi baik berupa tabungan, giro maupun deposito tumbuh melambat dengan porsi giro tetap mendominasi. Selain itu, bank BUKU 4 dan BUKU 3 masih merupakan pilihan utama korporasi untuk menempatkan dananya di semester I 2018. Hal ini terlihat dari tingginya porsi DPK korporasi pada bank BUKU 4 dan BUKU 3, masing-masing sebesar 46,21% dan 41,39%.

Utang Luar Negeri (ULN) Swasta

Berdasarkan jenis debiturnya ULN Indonesia berasal dari Pemerintah, Bank Sentral, dan Swasta. ULN Swasta itu sendiri terdiri dari kelompok bank dan korporasi nonbank. ULN dari kelompok bank memiliki porsi 18% terhadap ULN Swasta, atau 9% terhadap total ULN. ULN bank tumbuh 4,99% (yoy) pada Juni 2018, meningkat dibandingkan Desember 2017 yang tercatat tumbuh 2,50% (yoy). Meskipun memiliki porsi yang kecil terhadap total ULN, ULN bank yang naik di tengah tekanan nilai tukar yang meningkat perlu dicermati lebih lanjut. Hal ini dilakukan dalam kerangka mitigasi risiko sistemik mengingat perbankan memiliki porsi aset terbesar dalam sistem keuangan disertai tingkat

keterkaitan (*interconnectedness*) yang tinggi dengan institusi keuangan lain dalam sistem keuangan.

Selain itu, kelompok korporasi nonbank mendominasi komposisi ULN hingga mencapai 82% dari ULN Swasta. Bila dibandingkan terhadap total ULN, porsi ULN korporasi nonbank mencapai 40%. Porsi ULN korporasi nonbank yang cukup tinggi merupakan sumber kerentanan yang perlu menjadi perhatian karena memiliki potensi risiko yang besar yang berasal dari nilai tukar dan likuiditas. Namun demikian, terjadi perlambatan ULN korporasi nonbank yang tumbuh 5,46% (yoy) pada Juni 2018, lebih rendah dari 7,45% (yoy) pada Desember 2017.

Melambatnya pertumbuhan ULN korporasi nonbank didorong oleh ULN subkelompok Institusi Keuangan Nonbank (IKNB) yang mengalami kontraksi 4,64% (yoy) pada Juni 2018, atau menurun dibandingkan pada periode Desember 2017 yang tercatat tumbuh positif 4,56 (yoy). Di tengah kontraksi ULN IKNB tersebut, kinerja IKNB masih terpantau membaik yang tercermin dari meningkatnya profitabilitas dan perbaikan efisiensi. Lebih lanjut, melambatnya pertumbuhan ULN korporasi nonbank juga didorong oleh ULN subkelompok korporasi bukan lembaga keuangan yang tumbuh 6,29% pada periode laporan, melambat dibandingkan Desember 2017 yang tumbuh sebesar 7,69% (yoy). Secara umum, melambatnya pertumbuhan ULN korporasi nonbank didorong oleh kehati-hatian korporasi dalam menggunakan pendanaan berupa ULN untuk digunakan sebagai modal kerja.

Kehati-hatian penggunaan ULN sebagai modal kerja juga tercermin pada ULN jangka pendek korporasi nonbank yang tumbuh melambat. ULN jangka pendek korporasi

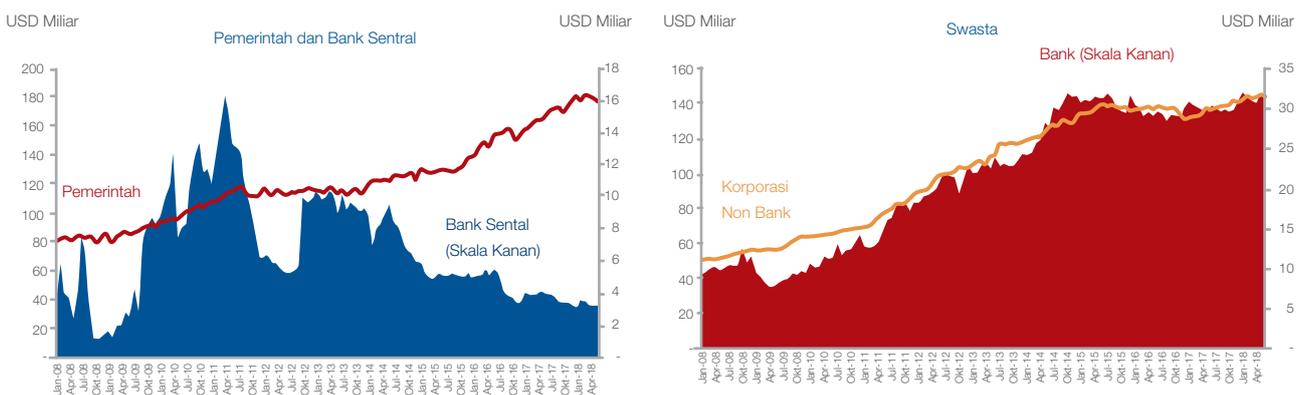
nonbank tumbuh 16,95% (yoy) pada Juni 2018, melambat dibandingkan Desember 2017 yang tumbuh sebesar 20,68% (yoy). Dari sisi jangka waktu, porsi ULN jangka pendek korporasi nonbank mencapai 20% terhadap total ULN korporasi nonbank. Meskipun memiliki porsi lebih kecil dan tumbuh melambat, pertumbuhan ULN jangka pendek tersebut tergolong tinggi dan perlu menjadi perhatian sebagai sumber kerentanan stabilitas sistem keuangan.

ULN jangka pendek akan lebih berpotensi untuk memicu timbulnya risiko likuiditas yang pada akhirnya dapat mengganggu stabilitas sistem keuangan. Risiko likuiditas akan termaterialisasi ketika korporasi hanya memiliki *cashflow* dalam bentuk Rupiah sehingga harus mencari valas di pasar keuangan domestik untuk memenuhi kewajiban pembayaran utangnya. Selain itu, terdapat risiko yang

berasal dari fluktuasi nilai tukar yang memicu munculnya risiko likuiditas. Sebagai upaya untuk memitigasi risiko ULN tersebut, Bank Indonesia telah menerapkan kewajiban rasio lindung nilai (*hedging*⁸) terhadap seluruh korporasi nonbank yang memiliki ULN dalam valuta asing. Dengan melakukan *hedging*, korporasi diharapkan dapat mengurangi potensi risiko yang timbul dari ketidakpastian ekonomi global.

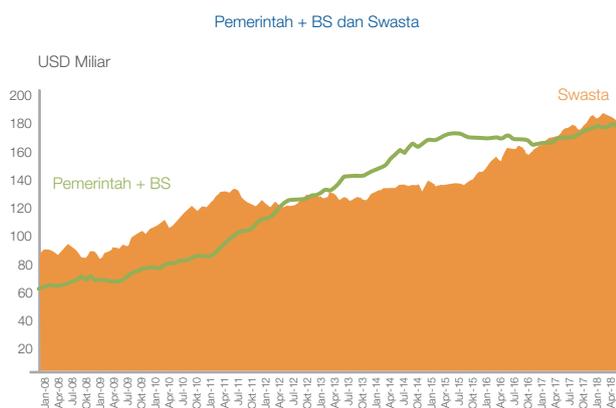
Sementara itu, ULN jangka panjang korporasi nonbank memiliki porsi 80% terhadap total ULN korporasi nonbank. ULN jangka panjang korporasi nonbank tumbuh 2,97% (yoy) pada Juni 2018, melambat dibandingkan Desember 2017 yang tumbuh sebesar 4,73% (yoy). Bila dilihat dari struktur ULN yang masih didominasi oleh ULN jangka panjang, dapat dikatakan risiko yang berasal dari korporasi nonbank relatif masih terjaga.

Grafik 2.57. Komposisi ULN Berdasarkan Kelompok Peminjam dan Komposisi ULN terhadap PDB

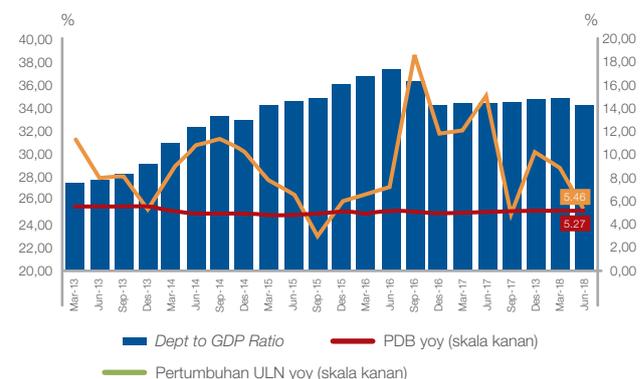


Sumber: Statistik ULN Bank Indonesia

Sumber: Statistik ULN Bank Indonesia



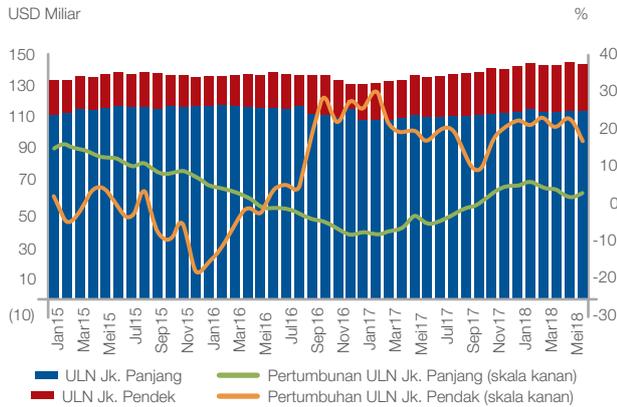
Sumber: Statistik ULN Bank Indonesia



Sumber: Statistik ULN Bank Indonesia

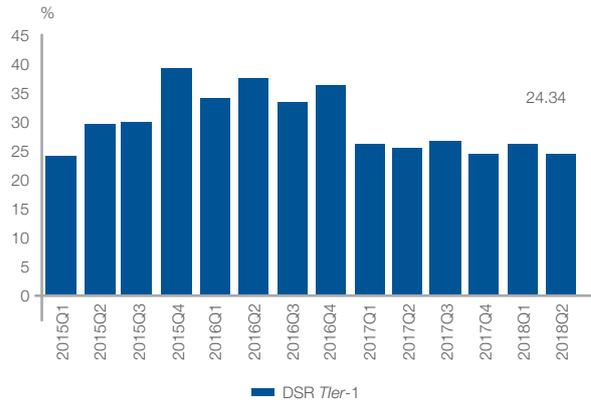
⁸ Bank Indonesia telah menerbitkan PBI No.16/21/PBI/2014 tentang Penerapan Prinsip Kehati-hatian dalam Pengelolaan ULN Nonbank tanggal 29 desember 2014. Korporasi nonbank diwajibkan untuk memenuhi rasio lindung nilai minimum sebesar 25% berdasarkan selisih negatif antara Aset Valuta asing dan Kewajiban Valuta asing, yang akan jatuh tempo sampai dengan 3 bulan ke depan dan yang akan jatuh tempo lebih dari 3 bulan sampai dengan 6 bulan ke depan. Selain itu, korporasi nonbank juga wajib memenuhi rasio likuiditas valas minimum tertentu paling rendah sebesar 70%.

Grifik 2.58. Perkembangan ULN Swasta Nonbank Berdasarkan Jangka Waktu Asal



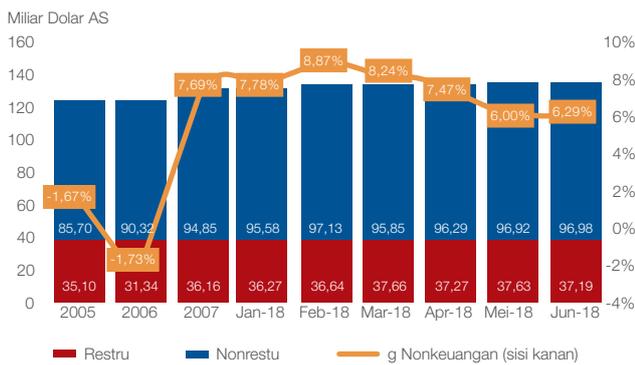
Sumber: Statistik ULN Bank Indonesia

Grifik 2.59. Perkembangan Debt Service Ratio (DSR)



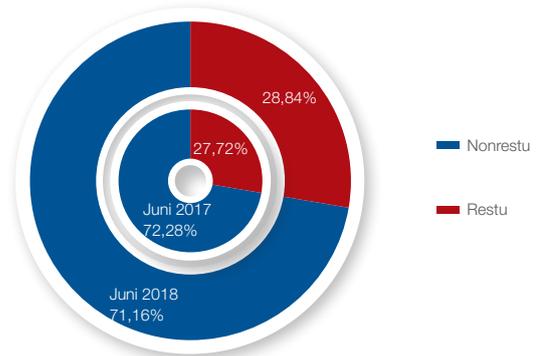
Sumber: Statistik ULN Bank Indonesia

Grifik 2.60. Perkembangan Posisi ULN Korporasi Nonkeuangan



Sumber: Statistik Utang Luar Negeri Indonesia, Bank Indonesia (posisi Juni 2018 diolah)

Grifik 2.61. Pangsa ULN Restru dan Nonrestu Korporasi Nonkeuangan



Grifik 2.62. Perkembangan Posisi ULN Restru Korporasi Nonkeuangan



Sumber : Bloomberg, Bank Indonesia dan Kemenkeu diolah

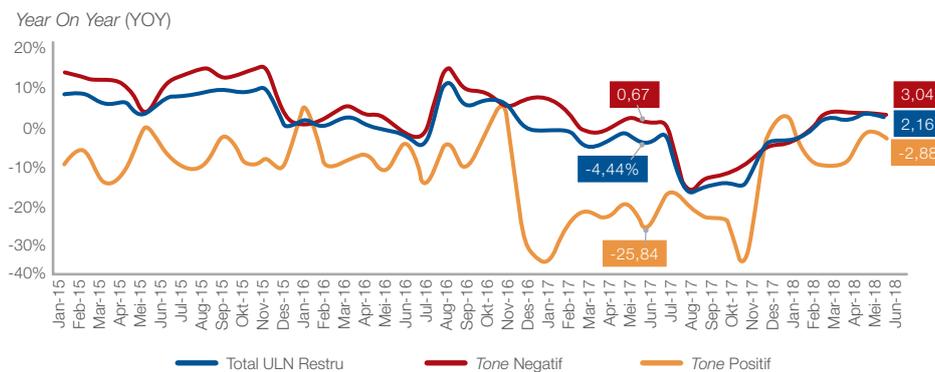
Asesmen Restrukturisasi Utang Luar Negeri Korporasi

Perkembangan Utang Luar Negeri (ULN) korporasi nonkeuangan meningkat sejak 2017 (Grafik 2.60). Pada Juni 2018, posisi ULN korporasi nonkeuangan tercatat sebesar 134,17 miliar Dolar AS, atau tumbuh 6,29% (yoy). Pertumbuhan ULN pada periode laporan tercatat meningkat, bila dibandingkan dengan periode yang sama pada tahun sebelumnya, yang mencatat kontraksi sebesar -1,50% (yoy). Berdasarkan asal entitasnya, pertumbuhan ULN tersebut terutama didorong oleh meningkatnya kebutuhan pembiayaan dalam bentuk valas bagi korporasi swasta asing (*foreign company*) dan swasta campuran (*joint venture company*), yang masing-masing mencatat pertumbuhan sebesar 11,43% (yoy) dan 7,85% (yoy) pada periode laporan. Berdasarkan status restrukturisasi, pertumbuhan ULN korporasi nonkeuangan didorong oleh meningkatnya ULN nonrestru. Pada Juni 2018, ULN nonrestru tumbuh sebesar 7,96% (yoy), sedangkan ULN korporasi yang di restrukturisasi tumbuh sebesar 2,16%.

Apabila ditinjau dari komposisinya, ULN korporasi nonkeuangan masih didominasi oleh ULN nonrestru, yaitu sebesar 71,16% (Grafik 2.61). Hal tersebut, mengindikasikan bahwa ULN korporasi nonkeuangan masih terjaga. Terlebih, bila dilihat dari perkembangannya, pangsa ULN nonrestru terhadap total ULN korporasi nonkeuangan tercatat menurun, dari semula 72,28% pada Juni 2017, menjadi 71,16% pada Juni 2018. Sebaliknya, pangsa ULN restru terhadap total ULN restru keuangan meningkat menjadi 28,84% pada periode laporan, setelah pada periode yang sama di tahun sebelumnya mencatat 27,72%.

Risiko pembiayaan korporasi nonkeuangan yang bersumber dari luar negeri cenderung meningkat. Hal ini tercermin dari posisi utang luar negeri (ULN) restru⁹ korporasi nonkeuangan pada Juni 2018 yang tercatat sebesar 37,19 miliar Dolar AS, atau meningkat 2,16% (yoy) dibandingkan dengan periode yang sama pada tahun sebelumnya (Grafik 2.62). Hal tersebut terutama didorong oleh meningkatnya ULN restru *tone* negatif¹⁰

Grafik 2.63. Perkembangan Pertumbuhan ULN Restru Korporasi Nonkeuangan



Sumber : Statistik Utang Luar Negeri Indonesia, Bank Indonesia (posisi Juni 2018 diolah)

Tabel 2.7. Posisi ULN Restru Korporasi Nonkeuangan Berdasarkan *Tone*

No.	<i>Tone</i> Restru	Jenis Restru	Posisi ULN (Juta Dolar AS)	Jumlah Fasilitas
1	<i>Tone</i> Negatif	<i>Rescheduling</i>	11.679,05	1.602
		<i>Reconditioning</i>	9.247,83	650
		Lainnya	6.367,61	343
		Bunga dikapitalisasi	4.009,11	121
		<i>Debt to Equity Swap</i>	381,01	26
		<i>Debt Reduction</i>	222,01	9
2	<i>Tone</i> Positif	<i>Refinancing</i>	1.835,40	58
		Pengalihan Kreditur	1.555,34	78
		Tambah Plafond	1.508,00	52
		<i>Rollover</i>	383,70	72
Total			37.189,05	3.011

⁹ Berdasarkan karakteristiknya, ULN restru korporasi nonkeuangan dapat dibagi menjadi dua kelompok, yaitu ULN restru dengan *tone* positif dan *tone* negatif. Penentuan ULN restru dengan *tone* positif dan negatif merupakan hasil *Focused Group Discussion* (FGD) dengan korporasi yang memiliki ULN restru.

¹⁰ ULN restru *tone* negatif merupakan kegiatan restrukturisasi yang dilakukan karena memburuknya kinerja korporasi yang meliputi: (i) *reconditioning*; (ii) bunga dikapitalisasi; (iii) *debt to equity swap*; (iv) *debt reduction*; (v) *rescheduling*; dan (vi) restru lainnya. Restru ULN *tone* negatif dapat menjadi indikasi memburuknya kinerja korporasi yang dapat mempengaruhi kemampuan membayar utangnya, baik kepada kreditur domestik maupun luar negeri.

Tabel 2.8. Posisi ULN Restru Korporasi Nonkeuangan Berdasarkan Sektor Ekonomi

No.	Sektor Ekonomi	Tone Positif		Tone Negatif		Total ULN Restru	
		Posisi (Juta Dolar AS)	Pangsa (%)	Posisi (Juta Dolar AS)	Pangsa (%)	Posisi (Juta Dolar AS)	Pangsa (%)
1	Industri Pengolahan	1.578,50	29,88	13.057,31	40,92	14.635,80	39,36
2	Pertambangan & Penggalian	956,45	18,11	4.660,50	14,61	5.616,94	15,10
3	Keuangan, Persewaan & Jasa Keuangan	1.095,43	20,74	2.755,33	8,64	3.850,76	10,35
4	Listrik, Gas & Air Bersih	78,66	1,49	3.358,06	10,52	3.436,72	9,24
5	Perdagangan, Hotel & Restoran	579,48	10,97	2.304,15	7,22	2.883,62	7,75
6	Pertanian, Peternakan, Kehutanan & Perikanan	451,09	8,54	2.387,78	7,48	2.838,87	7,63
7	Pengangkutan & Komunikasi	157,39	2,98	2.201,95	6,90	2.359,34	6,34
8	Sektor Lain	154,47	2,92	548,13	1,72	702,61	1,89
9	Bangunan	89,29	1,69	351,28	1,10	440,57	1,18
10	Jasa-jasa	141,69	2,68	282,13	0,88	423,82	1,14
Total		5.282,44	100,00	31.906,62	100,00	37.189,05	

Sumber : Statistik Utang Luar Negeri Indonesia, Bank Indonesia (posisi Juni 2018 diolah)

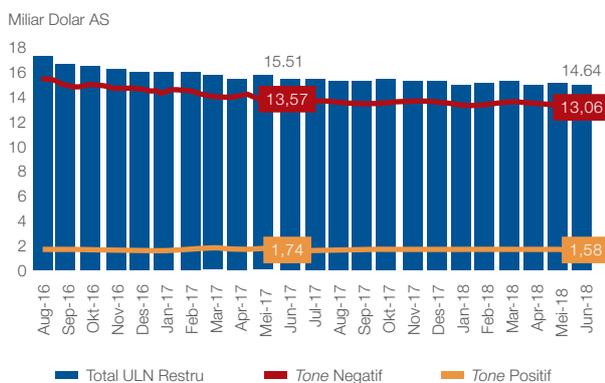
sebesar 3,04% (yoy), dari semula 30,96 miliar Dolar AS pada Juni 2017 menjadi 31,91 miliar Dolar AS pada Juni 2018.

Peningkatan risiko pembiayaan korporasi nonkeuangan yang bersumber dari luar negeri tersebut, juga tercermin dari perkembangan ULN restru *tone* positif¹¹. ULN restru *tone* positif justru mengalami penurunan pada periode laporan. Posisi ULN restru *tone* positif pada Juni 2018 tercatat sebesar 5,28 miliar Dolar AS, atau menurun 2,88% (yoy) dibandingkan dengan periode yang sama di tahun sebelumnya (Grafik 2.63).

Dilihat dari jenisnya, perilaku *rescheduling* dan *reconditioning* korporasi nonkeuangan mendominasi ULN restru *tone* negatif (Tabel 2.7). Pada periode laporan, posisi *rescheduling* tercatat sebesar 11,68 miliar Dolar AS yang terdiri dari 1.602 fasilitas. Sedangkan posisi *reconditioning* pada periode yang sama tercatat sebesar 9,25 miliar Dolar AS yang terdiri dari 650 fasilitas.

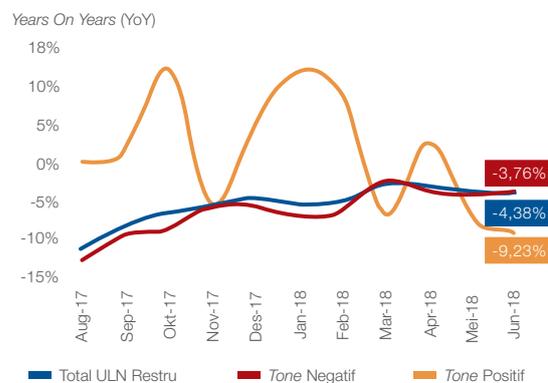
Secara sektoral (Tabel 2.8), ULN restru korporasi nonkeuangan masih terkonsentrasi pada sektor industri pengolahan dengan pangsa 39,36%, diikuti dengan sektor pertambangan dan penggalian (15,10%), keuangan,

Grafik 2.64. Perkembangan Posisi ULN Restru Korporasi Nonkeuangan di Sektor Industri Pengolahan



Sumber: Statistik Utang Luar Negeri Indonesia, Bank Indonesia (posisi Juni 2018 diolah)

Grafik 2.65. Perkembangan Pertumbuhan ULN Restru Korporasi Nonkeuangan di Sektor Industri Pengolahan



¹¹ ULN restru *tone* positif merupakan kegiatan restrukturisasi ditujukan untuk meningkatkan kinerja dan bisnis korporasi yang meliputi: (i) penambahan plafon; (ii) *refinancing*; (iii) *rollover*; dan (iv) pengalihan kreditur.

persewaan, dan jasa keuangan (10,35%), serta listrik, gas, dan air bersih (9,24%). Konsentrasi yang tinggi terhadap ULN di sektor industri pengolahan, disebabkan perilaku lindung nilai secara natural (*natural hedge*), mengingat korporasi nonkeuangan di sektor tersebut pada umumnya berorientasi ekspor. Lebih lanjut, pangsa ULN restru *tone* negatif korporasi nonkeuangan juga didominasi oleh sektor yang sama. Pada periode laporan, ULN restru *tone* negatif di sektor industri pengolahan mencatat 13,06 miliar Dolar AS, atau 40,92% dari jumlah total ULN restru *tone* negatif.

Apabila dilihat dari perkembangan terkini, posisi ULN restru korporasi nonkeuangan di sektor industri pengolahan cenderung mengalami penurunan (Grafik 2.64 dan 2.65). Pada Juni 2018, total ULN restru di sektor industri pengolahan mengalami penurunan sebesar -4,38% (yoy). Namun demikian, kondisi tersebut terutama didorong oleh penurunan restru *tone* positif yang tercatat sebesar -9,23% (yoy) dan ULN restru *tone* negatif sebesar -3,76% (yoy). Penurunan ULN restru di sektor industri pengolahan disebabkan oleh perilaku korporasi yang cenderung memanfaatkan sumber pembiayaan lain, salah satunya kredit domestik, yang tumbuh cukup signifikan dari semula 3,43% (yoy) pada Juni 2017 menjadi 7,29% (yoy) pada Juni 2018.

Di sisi lain, ULN restru pada sektor properti mengalami peningkatan secara signifikan pada periode laporan (Grafik 2.66 dan 2.67). Posisi ULN restru korporasi nonkeuangan di sektor properti pada Juni 2018 tercatat sebesar 2,49 miliar Dolar AS, atau meningkat 33,63% (yoy). Peningkatan ULN restru di sektor properti diiringi dengan perbaikan risiko, tercermin dari perkembangan restru *tone* positif

yang meningkat dengan sangat signifikan sejak dua bulan terakhir. Hal ini sejalan dengan mulai membaiknya pertumbuhan kredit domestik sektor properti di sepanjang semester I 2018.

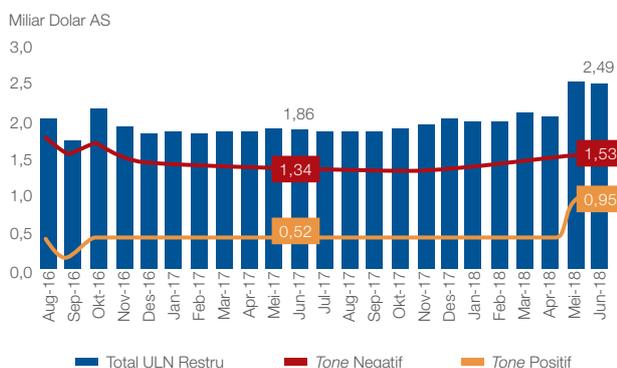
Meskipun terjadi peningkatan risiko pembiayaan yang bersumber dari ULN, korporasi nonkeuangan di Indonesia dinilai masih memiliki daya tahan yang kuat dalam menghadapi peningkatan tekanan global pada semester II 2018. Berdasarkan hasil simulasi yang dilakukan oleh Bank Indonesia, kemampuan membayar utang dan bunga korporasi nonkeuangan secara umum masih solid dan terjaga, dalam menghadapi tren kenaikan suku bunga global dan volatilitas nilai tukar.

Peluang dan Tantangan Korporasi

Di tengah perbaikan perekonomian domestik, masih terdapat beberapa sumber kerentanan yang dapat menghambat pertumbuhan kinerja korporasi nonkeuangan baik dari internal maupun eksternal, antara lain (i) depresiasi nilai tukar rupiah yang terutama bersumber dari tekanan eksternal, (ii) kenaikan *Fed Fund Rate* (FFR) yang cenderung lebih agresif dan diikuti oleh respons kebijakan moneter negara lain, (iii) dinamika harga komoditas utama global.

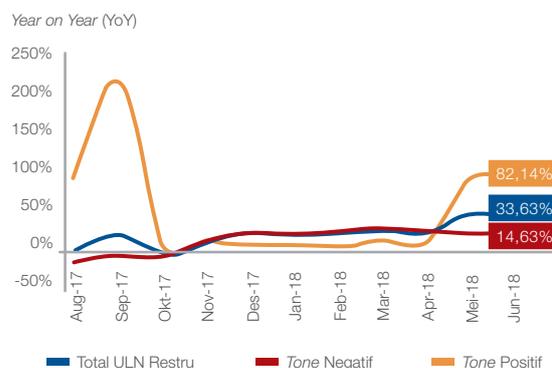
Nilai tukar rupiah secara umum masih mengalami tekanan depresiasi. Pelemahan tersebut mempengaruhi kemampuan bayar untuk korporasi yang memiliki eksposur besar terhadap ULN dan UDN valas, terutama di sektor industri pengolahan. Depresiasi nilai tukar juga berdampak pada kenaikan biaya produksi, terutama untuk korporasi yang memiliki konten impor tinggi. Namun, pelaku usaha cenderung mempertahankan harga

Grafik 2.66. Perkembangan Posisi ULN Restru Korporasi Nonkeuangan di Subsektor Properti

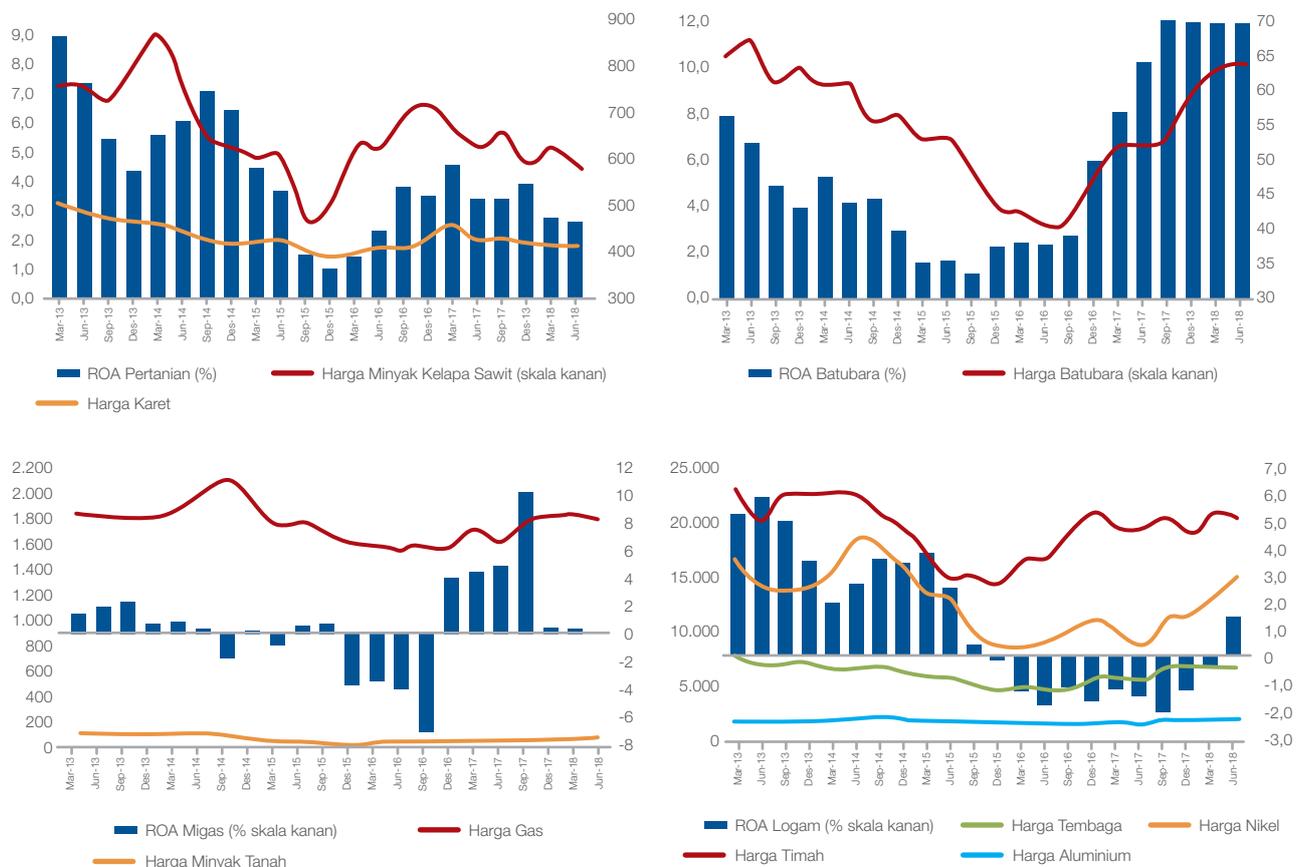


Sumber: Statistik Utang Luar Negeri Indonesia, Bank Indonesia (posisi Juni 2018 diolah)

Grafik 2.67. Perkembangan Pertumbuhan ULN Restru Korporasi Nonkeuangan di Subsektor Properti



Grafik 2.68. Pengaruh Fluktuasi Harga Komoditas terhadap Profitabilitas Korporasi



Sumber: Laporan keuangan korporasi di Bursa Efek Indonesia, Bloomberg, diolah.

jual dengan melakukan efisiensi pada biaya lain dan mengurangi margin usaha¹².

Kerentanan korporasi juga bersumber dari kenaikan FFR yang turut mendorong kenaikan suku bunga kebijakan, BI 7-Day (*Reverse*) *Repo Rate*. Kenaikan suku bunga berdampak pada opsi pembiayaan dan kemampuan bayar korporasi yang memiliki pangsa utang besar. Meski begitu, sejauh ini kenaikan suku bunga kebijakan tersebut belum diikuti oleh suku bunga kredit. Sebaliknya, suku bunga kredit justru masih mencatatkan tren penurunan sepanjang periode semester I 2018.

Selain itu, dinamika harga komoditas global juga menjadi sumber kerentanan yang mempengaruhi profitabilitas korporasi. Harga komoditas energi seperti batu bara, minyak mentah dan gas pada semester I 2018 meningkat jika dibandingkan dengan semester sebelumnya, maupun dengan posisi semester I 2017. Hal serupa juga terjadi pada komoditas logam seperti nikel, tembaga, timah dan

aluminium. Di sisi lain, harga komoditas CPO dan karet masih menunjukkan tren penurunan pada posisi Juni 2018. Dampak terbesar dari dinamika harga komoditas global dialami oleh korporasi yang bergerak di sektor pertanian dan pertambangan (Grafik 2.68).

Ke depan, pertumbuhan ekonomi domestik diperkirakan cukup kuat ditopang oleh peningkatan investasi dan konsumsi. Tingkat konsumsi baik swasta maupun pemerintah diperkirakan tetap terjaga dengan adanya penyelenggaraan berbagai kegiatan, termasuk Pemilu. Sementara, tingkat investasi berpotensi terus tumbuh, baik untuk investasi bangunan maupun nonbangunan. Investasi bangunan tumbuh meningkat didorong oleh pembangunan proyek-proyek infrastruktur Pemerintah, sesuai dengan jadwal penyelesaian beberapa proyek infrastruktur strategis. Peningkatan infrastruktur juga mempengaruhi investasi nonbangunan, khususnya dalam bentuk mesin, peralatan, dan kendaraan pendukung. Hal tersebut merupakan momentum

¹² Berdasarkan hasil survei khusus sektor riil Bank Indonesia terhadap 147 korporasi yang memiliki aktivitas ekspor impor dan/atau utang luar negeri.

positif yang dapat terus mendorong perbaikan kinerja dan pertumbuhan kredit korporasi, terutama di sektor konstruksi dan pengangkutan, serta pergudangan dan komunikasi.

Selain itu, berdasarkan hasil Survei Kegiatan Dunia Usaha (SKDU)¹³ triwulan II 2018, kegiatan usaha ke depan diperkirakan masih akan tetap ekspansi meski tidak setinggi periode sebelumnya. Berdasarkan sektor ekonomi, peningkatan kegiatan usaha terjadi pada sektor konstruksi serta listrik, gas dan air yang didorong oleh penguatan permintaan dari pasar dalam negeri. Sementara, perlambatan kegiatan usaha diperkirakan

terjadi utamanya pada sektor pertanian, perkebunan, peternakan, kehutanan dan perikanan, terutama pada subsektor bahan makanan sejalan dengan musim kemarau.

Berbagai kebijakan pemerintah juga diperkirakan akan berpengaruh terhadap kinerja dan ketahanan korporasi nonkeuangan ke depannya. Kebijakan tersebut seperti penundaan proyek-proyek yang mempunyai kandungan impor tinggi, perluasan implementasi penggunaan biodiesel (B20) serta penguatan sektor pariwisata, terutama di daerah yang ditetapkan sebagai daerah prioritas pengembangan pariwisata.

¹³ Survei Kegiatan Dunia Usaha merupakan survei triwulanan yang bertujuan untuk mendapatkan indikator pertumbuhan ekonomi dari sisi penawaran secara triwulanan. Hasil survei dapat dilihat di website Bank Indonesia (<http://www.bi.go.id>).

BOKS 2.2

Ketahanan Korporasi Secara Sektoral Dalam Menghadapi Trade War

Perang dagang yang terjadi dalam satu tahun terakhir memicu tekanan global. Hal ini bermula dari investigasi pemerintah AS terhadap berbagai produk impor, yakni solar panel dan mesin cuci, baja dan aluminium, produk otomotif dan turunannya, serta perilaku *unfair trade practices* atas hak kekayaan intelektual oleh Tiongkok.

Atas hasil investigasi tersebut, pemerintah AS kemudian mengumumkan kebijakan kenaikan tarif *global safeguard* terhadap impor solar panel dan mesin cuci pada Januari 2018, serta menetapkan tambahan tarif impor sebesar 25% untuk produk baja dan 10% tambahan tarif impor untuk produk aluminium kepada seluruh negara pada Maret 2018. Selain itu, pemerintah AS juga menetapkan peningkatan tarif impor sebesar 25% atas produk mesin, mekanik, furnitur, dan elektronik dari Tiongkok. Ini mencakup sekitar 50% dari total ekspor Tiongkok ke AS.

Kebijakan proteksi yang dilakukan oleh AS memicu sejumlah tindakan retaliasi dari berbagai negara dunia. Tiongkok, misalnya, meningkatkan tarif impor sebesar 25% terhadap produk AS yang sebagian besar adalah kendaraan, pesawat terbang, kapal laut, kedelai, makanan, dan berbagai produk pertanian lainnya. Tindakan serupa juga dilakukan oleh Uni Eropa yang meningkatkan tarif impor terhadap berbagai produk AS seperti minuman keras, kendaraan, perahu motor, jins, jagung, dan selai kacang. Sama halnya dengan Kanada

yang meningkatkan tarif impor terhadap berbagai produk AS yaitu baja, aluminium, pertanian, dan produk konsumen lainnya.

Memasanya hubungan dagang antara AS dengan Tiongkok dan beberapa negara lainnya, membawa implikasi kepada Indonesia secara tidak langsung. Penaan tarif impor AS, khususnya terhadap produk baja dan aluminium dari Tiongkok, akan mengoreksi kinerja ekspor Tiongkok. Dalam jangka pendek, Tiongkok akan berusaha mencari pasar alternatif selain AS untuk produk baja dan aluminium, salah satunya adalah Indonesia.

Impor produk besi dan baja Indonesia secara konsisten meningkat sejak semester I 2016. Pada Juni 2018, impor besi dan baja mencapai 5,06 miliar Dolar AS, atau meningkat 27,39% dibandingkan periode yang sama di tahun sebelumnya. Peningkatan impor besi dan baja tersebut, sejalan dengan meningkatnya kebutuhan proyek infrastruktur pemerintah. Hal ini tercermin dari pangsa penggunaan impor besi dan baja yang sebagian besar (37,8%) digunakan untuk untuk proyek infrastruktur (Grafik Boks 2.2.1).

Dengan adanya perang dagang, potensi masuknya produk besi dan baja dari Tiongkok ke Indonesia akan semakin terbuka lebar. Salah satu faktor pendorongnya

Grafik Boks 2.2.1. Perkembangan Impor Besi dan Baja Nasional



Sumber : Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia, Bank Indonesia (posisi Juni 2018 diolah)

adalah tingkat harga baja Tiongkok yang relatif lebih rendah, serta terdapat komponen besi olah yang belum dapat diproduksi di Indonesia, antara lain besi bongkah (*pig iron*), baja lembar (*hot rolled coil*), dan baja lapis galvanis. Hal ini berpotensi memicu kerentanan terhadap industri besi di dalam negeri.

Posisi kredit industri besi dan baja pada Juni 2018 tercatat sebesar Rp54,98 triliun, atau meningkat 10,22%

dibandingkan dengan posisi yang sama pada tahun sebelumnya. Namun, pertumbuhan kredit tersebut juga diiringi dengan peningkatan risiko kredit (Grafik Boks 2.2.2). NPL kredit industri besi dan baja mengalami peningkatan yang cukup signifikan dalam dua tahun terakhir. Posisi NPL kredit industri besi dan baja pada Juni 2018 tercatat sebesar 4,13%, atau lebih buruk dibandingkan dengan posisi Juni 2017 yang tercatat sebesar 3,91%.

Grafik Boks 2.2.2. Perkembangan Kredit dan NPL Subsektor Industri Besi dan Baja



Sumber : Laporan Bank Umum, Bank Indonesia (posisi Juni 2018 diolah)

Ulos Harungguan

Ulos ini dipakai untuk acara suka cita, seperti meminta doa restu kesuksesan. Artinya harungguan (berkumpul), karena semua motif ada disini berkumpul. Ulos ini banyak ditenun di daerah muara. Ulos ini termasuk ulos yang proses pembuatannya sangat rumit karena keseluruhan hasil motif ikat ada dalam ulos.

Sumber kain: Torang MT.Sitorus

2.3 PERBANKAN DAN IKNB

Tahun 2018 merupakan tahun pertumbuhan bagi perbankan, didukung oleh tingginya konsumsi masyarakat dan realisasi proyek infrastruktur pemerintah. Selama semester I-2018, perbankan menunjukkan kinerja dan ketahanan yang cukup baik dalam menghadapi dampak peningkatan tekanan eksternal dan domestik. Peningkatan intermediasi perbankan ditunjukkan melalui pertumbuhan kredit yang mencapai 10,75% (yoy) pada akhir semester I 2018. Momentum pertumbuhan tersebut didukung oleh suku bunga DPK dan kredit yang saat ini masih dalam tren menurun, meski suku bunga acuan naik cukup signifikan. Dampak dari laju pertumbuhan kredit yang lebih pesat dibandingkan pertumbuhan DPK menimbulkan funding gap, sehingga perbankan mulai menggunakan alat likuid serta alternatif pendanaan lain selain DPK. Sementara itu, dari aspek ketahanan likuiditas, alat likuid perbankan masih memadai untuk mendukung pertumbuhan kredit dan mengantisipasi penarikan DPK. Risiko likuiditas perbankan yang tetap terjaga juga terkonfirmasi dari berbagai indikator seperti AL/DPK, LCR dan NSFR yang masih jauh di atas threshold. Dari sisi risiko kredit, NPL masih berada pada level yang rendah meski sedikit meningkat terutama dikarenakan permasalahan pada sektor konstruksi. Sementara itu, peningkatan risiko pasar yang berasal dari tekanan nilai tukar, penurunan harga surat berharga negara (SBN) dan kenaikan suku bunga belum menimbulkan dampak negatif terhadap kinerja perbankan. Pengelolaan risiko yang baik berkontribusi pada stabilnya profitabilitas perbankan di level yang cukup tinggi dengan tingkat efisiensi yang terjaga. Resiliensi sektor perbankan terhadap berbagai risiko tersebut didukung oleh tingginya rasio permodalan perbankan yang tercermin pada stabilnya rasio CAR di atas 20% dalam 3 tahun terakhir.

Perbankan dan IKNB

Indikator Kecukupan Modal dan Likuiditas: **BAIK**



↓ CAR ↓

22,52%	23,01%	21,97%
S1-2017	S2-2017	S1-2018

DPK



10,30%	9,36%	7,00%
S1-2017	S2-2017	S1-2018

DPK perbankan melambat menjadi 7,00% (yoy), lebih rendah dari semester sebelumnya yang tumbuh 9,36%. Perlambatan tersebut selain karena faktor musiman, dipicu oleh meningkatnya pembayaran impor dan *shifting* pada instrumen investasi.

Kredit



7,75%	8,24%	10,75%
S1-2017	S2-2017	S1-2018

Kredit perbankan tumbuh 10,75%, meningkat dari semester sebelumnya yang tumbuh 8,24%. Peningkatan berasal dari tingginya konsumsi masyarakat dan realisasi proyek infrastruktur pemerintah.

NPL



2,96%	2,59%	2,67%
S1-2017	S2-2017	S1-2018

NPL *gross* sedikit meningkat dr 2,59% di semester II 2017 menjadi 2,67% di semester I 2018. Risiko kredit didorong oleh risiko kredit di sektor lain-lain, utamanya rumah tangga dan sektor konstruksi.

Kredit UMKM



7,46%	10,00%	9,70%
S1-2017	S2-2017	S1-2018

Kinerja penyaluran kredit UMKM tumbuh sebesar 9,7% (yoy), melambat dibanding semester II 2017 namun meningkat dibandingkan semester yang sama tahun sebelumnya didukung penyaluran pada sektor Perdagangan Besar dan Eceran.

Pembiayaan Syariah



19,42%	15,20%	11,20%
S1-2017	S2-2017	S1-2018

Pembiayaan Perbankan Syariah masih Tumbuh Melambat, namun Risiko Pembiayaan Membaik

NPL Kredit UMKM

4,59%	4,09%	4,48%
S1-2017	S2-2017	S1-2018

NPF Syariah

3,99%	3,87%	3,28%
S1-2017	S2-2017	S1-2018



Intermediasi

KREDIT	S1-2017 7,75%	S2-2017 8,24%	S1-2018 10,75%	↑
DPK	10,30%	9,36%	7,00%	↓
LDR	89,01	89,57	93,15	



Likuiditas

AL/NCD	S1-2017 101,26%	S2-2017 102,05%	S1-2018 91,25%	↓
AL/DPK	S1-2017 21,15%	S2-2017 21,54%	S1-2018 19,36%	↓



Profitabilitas

ROA	S1-2017 2,42%	S2-2017 2,38%	S1-2018 2,38%	↔
NIM	5,21%	5,15%	4,98%	↓



Risiko Kredit

NPL	S1-2017 2,96%	S2-2017 2,54%	S1-2018 2,67%	↑
-----	------------------	------------------	------------------	---



Efisiensi

BOPO	S1-2017 79,48%	S2-2017 79,28%	S1-2018 79,86%	↔
------	-------------------	-------------------	-------------------	---

Sejalan dengan industri perbankan, secara umum kinerja perusahaan pembiayaan (PP) pada semester I 2018 masih terjaga walaupun pembiayaan tumbuh melambat

Perusahaan Pembiayaan



Pendanaan

Sumber pendanaan masih didominasi pinjaman dalam negeri dengan porsi sebesar 51,51% dan tumbuh paling tinggi dibanding komponen pendanaan lainnya, yaitu 9,87%.

6,56%	7,45%	8,49%
S1-2017	S2-2017	S1-2018

Pembiayaan

Pembiayaan PP tumbuh melambat dari semester sebelumnya.

8,95%	7,05%	5,18%
S1-2017	S2-2017	S1-2018



NPF

Risiko kredit PP meningkat terutama didorong sektor perdagangan.

3,47%	2,96%	3,15%
S1-2017	S2-2017	S1-2018

Aset

6,42	7,77	8,01
S2-2016	S1-2017	S1-2018

Efisiensi - BOPO

82,24%	81,46%	80,37%
S2-2016	S1-2017	S1-2018

Profitabilitas - ROA

3,83%	4,03%	4,46%
S2-2016	S1-2017	S1-2018

Profitabilitas - ROE

11,49%	12,28%	13,97%
S2-2016	S1-2017	S1-2018

Asuransi

Kinerja industri asuransi di semester I 2018 tumbuh melambat dibandingkan semester sebelumnya.

Likuiditas - CR

1,66%	1,67%	-
S2-2016	S1-2017	S1-2018

Volume Investasi

850	972	981
S1-2017	S2-2017	S1-2018

Aset - Nominal

1.012 T	1.133 T	1.150 T
S1-2017	S2-2017	S1-2018

Profitabilitas - ROA

3,61%	2,97%	1,32%
S2-2016	S1-2017	S1-2018

Profitabilitas - ROE

12,48%	11,19%	4,14%
S2-2016	S1-2017	S1-2018



Aset

16,09%	19,91%	13,61%
S1-2017	S2-2017	S1-2018

Perlambatan pertumbuhan aset dan investasi dialami oleh asuransi jiwa, asuransi sosial dan asuransi wajib



Risiko

147,31%	145,26%	137,89%
S2-2016	S1-2017	S1-2018

Risiko usaha asuransi khususnya rasio kecukupan premi terhadap pembayaran klaim mengalami penurunan yang terjadi pada seluruh jenis asuransi kecuali Asuransi Umum dan Reasuransi

2.3. PERBANKAN DAN IKNB

2.3.1. Asesmen Kondisi dan Risiko Perbankan

Tahun 2018 merupakan tahun pertumbuhan bagi perbankan, didukung oleh tingginya konsumsi masyarakat dan realisasi proyek infrastruktur pemerintah. Selama semester I-2018, perbankan menunjukkan kinerja dan ketahanan yang cukup baik dalam menghadapi dampak peningkatan tekanan eksternal dan domestik. Peningkatan intermediasi perbankan ditunjukkan melalui pertumbuhan kredit yang mencapai 10,75% (yoy) pada akhir semester I 2018. Momentum pertumbuhan tersebut didukung oleh suku bunga DPK dan kredit yang saat ini masih dalam tren menurun, meski suku bunga acuan naik cukup signifikan. Dampak dari laju pertumbuhan kredit yang lebih pesat dibandingkan pertumbuhan DPK menimbulkan *funding gap*, sehingga perbankan mulai menggunakan alternatif pendanaan lain selain DPK. Sementara itu, dari aspek ketahanan likuiditas, alat likuid perbankan masih memadai untuk mendukung pertumbuhan kredit dan mengantisipasi penarikan DPK. Risiko likuiditas perbankan yang tetap terjaga juga terkonfirmasi dari berbagai indikator seperti AL/DPK, LCR dan NSFR yang masih jauh di atas *threshold*. Dari sisi risiko kredit, NPL masih berada pada level yang rendah meski sedikit meningkat terutama dikarenakan permasalahan pada sektor konstruksi. Sementara itu, peningkatan risiko pasar yang berasal dari tekanan nilai tukar, penurunan harga surat berharga negara (SBN) dan kenaikan suku bunga belum menimbulkan dampak negatif terhadap kinerja perbankan. Pengelolaan risiko yang baik berkontribusi pada stabilnya profitabilitas perbankan di level yang cukup tinggi dengan tingkat efisiensi yang terjaga. Resiliensi sektor perbankan terhadap berbagai risiko tersebut didukung oleh tingginya rasio permodalan perbankan yang tercermin pada stabilnya rasio CAR di atas 20% dalam 3 tahun terakhir.

Kondisi dan Risiko Likuiditas

Likuiditas perbankan pada semester I 2018 cukup *ample*, meski menurun dibandingkan dengan semester sebelumnya. Penurunan alat likuid perbankan terutama disebabkan oleh meningkatnya *funding gap*¹ akibat pertumbuhan DPK yang lebih lambat dibandingkan dengan pertumbuhan kredit. Kondisi demikian mendorong perbankan menggunakan alat likuidnya sebagai alternatif sumber pendanaan bagi pertumbuhan kredit. Namun demikian, perkembangan rasio likuiditas pada seluruh kelompok BUKU, baik konvensional maupun syariah, masih jauh di atas *threshold* minimum. Perkembangan tersebut mengindikasikan tetap terjaganya ketahanan likuiditas perbankan.

Pada semester I 2018, AL/NCD² perbankan tercatat sebesar 91,25%, turun dibandingkan dengan semester II 2017 di level 102,05%, namun masih di atas *threshold* 50%. Sementara itu, perbankan syariah juga mencatat AL/NCD yang jauh di atas *threshold*, sebesar 128,81%. Terjaganya rasio AL/NCD juga sejalan dengan tingginya rasio AL/DPK di atas *threshold* 8,5%, yaitu masing-masing sebesar 19,36% (perbankan) dan 24,05% (syariah). Sementara itu, berdasarkan data OJK, perbankan mencatat *Liquidity Coverage Ratio* (LCR)³ dan *Net Stable Funding Ratio* (NSFR)⁴ jauh di atas ketentuan minimum sebesar 100%.

Dalam rangka merespon dan mengantisipasi periode keketatan likuiditas, Bank Indonesia memperkuat ketahanan likuiditas bank melalui penerbitan kebijakan Penyangga Likuiditas Makroprudensial (PLM)⁵ yang merupakan penyempurnaan kebijakan GWM Sekunder. PLM memberikan keleluasaan bagi bank konvensional dan syariah dalam mengelola likuiditasnya dengan memperbolehkan sebagian (2% dari DPK rupiah) dari PLM digunakan sebagai agunan untuk transaksi repo dengan Bank Indonesia. Disamping itu, Bank Indonesia juga membuka fasilitas *term repo* guna menjaga ketersediaan likuiditas di pasar.

¹ *Funding gap* merupakan selisih antara penambahan DPK dikurangi penambahan kredit (jika positif maka disebut sebagai *funding surplus*)

² Rasio AL/NCD mengindikasikan ketersediaan aset likuid bank dalam menghadapi potensi penarikan DPK.

³ Penetapan LCR bertujuan untuk memastikan ketahanan likuiditas pada saat *market-wide stress* selama 30 hari ke depan, sebagaimana diatur oleh POJK No. 42/POJK.03/2015 tentang Kewajiban Pemenuhan Rasio Kecukupan Likuiditas (*Liquidity Coverage Ratio*) bagi Bank Umum.

⁴ Penetapan NSFR bertujuan untuk memastikan bahwa Bank memelihara pendanaan stabil (di atas satu tahun) yang disesuaikan dengan komposisi aset dan rekening administratif, sebagaimana diatur oleh POJK No. 50/POJK.03/2017 tentang Kewajiban Pemenuhan Rasio Pendanaan Stabil Bersih (*Net Stable Funding Ratio*) bagi Bank Umum.

⁵ PLM merupakan penyempurnaan dari kebijakan sebelumnya yaitu Giro Wajib Minimum Sekunder (GWM Sekunder) yang diharapkan mampu mengatasi permasalahan risiko likuiditas perbankan mengingat risiko likuiditas ini mampu mengamplifikasi risiko lain menjadi risiko sistemik. Sama seperti besaran GWM Sekunder yang sebelumnya berlaku bagi BUK, besaran PLM ditetapkan sebesar persentase tertentu dari DPK dalam rupiah, yang saat ini ditetapkan sebesar 4% dari DPK BUK dalam rupiah.

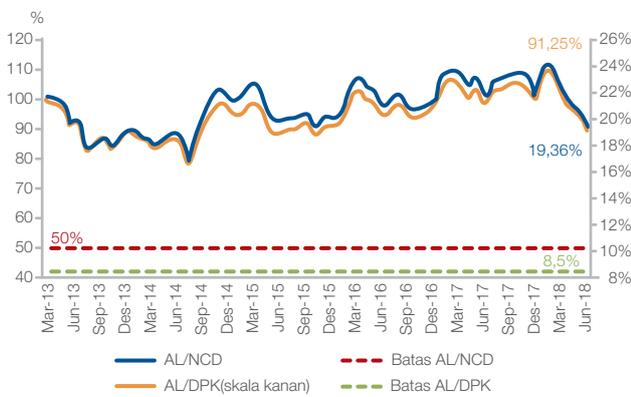
Ke depan, *funding gap* berpotensi terus berlanjut seiring pertumbuhan kredit yang tetap optimis, sementara pertumbuhan DPK masih dihadapkan pada sejumlah tantangan. Namun, ketahanan likuiditas perbankan diperkirakan tetap terjaga didukung oleh alternatif sumber pendanaan lainnya dan alat likuid perbankan yang masih *ample*. Sampai dengan Semester I 2018, *funding gap* perbankan terutama dipenuhi dari pencairan

alat likuid, pinjaman luar negeri dan *right issue*, sementara pendanaan dari penerbitan surat berharga masih sangat terbatas. Namun untuk kebutuhan pendanaan ke depan, sejumlah bank terindikasi telah merencanakan penerbitan obligasi (global bonds dan DN) dan beberapa di antaranya juga merencanakan penerbitan *subdebt* dan *senior debt* dalam rangka pemenuhan kewajiban Bank Sistemik⁶.

Grafik 2.69. Funding Gap Perbankan

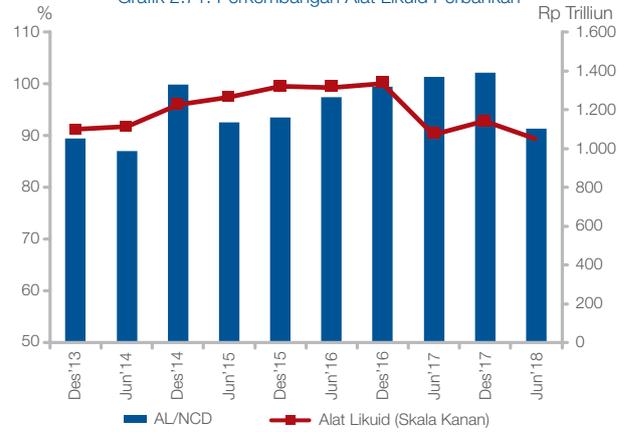


Grafik 2.70. Rasio Likuiditas Perbankan



Sumber : Bank Indonesia

Grafik 2.71. Perkembangan Alat Likuid Perbankan



AL = Kas + Penempatan pada BI + Excess Reserve - GWM
NCD = 30% Giro + 30% Tabungan + 10% Deposito

Sumber : Bank Indonesia

Tabel 2.9. Rasio AL/NCD Perbankan

BUKU	Rasio AL/NCD (%)						
	2015		2016		2017		2018
	Jun	Des	Juni	Des	Jun	Des	Jun
BUKU 1	90,12	100,51	120,99	112,80	127,14	119,72	92,88
BUKU 2	86,10	88,69	100,19	108,49	121,40	124,99	120,38
BUKU 3	102,93	103,44	107,08	115,54	114,09	118,32	112,53
BUKU 4	88,11	88,89	90,94	94,45	89,31	88,88	73,84
Industri	92,50	93,44	97,40	102,57	101,26	102,05	91,25

Sumber : Bank Indonesia

⁶ POJK No 14 /POJK.03/2017 tentang Rencana Aksi (*Recovery Plan*) bagi Bank Sistemik.

Perkembangan Dana Pihak Ketiga (DPK)

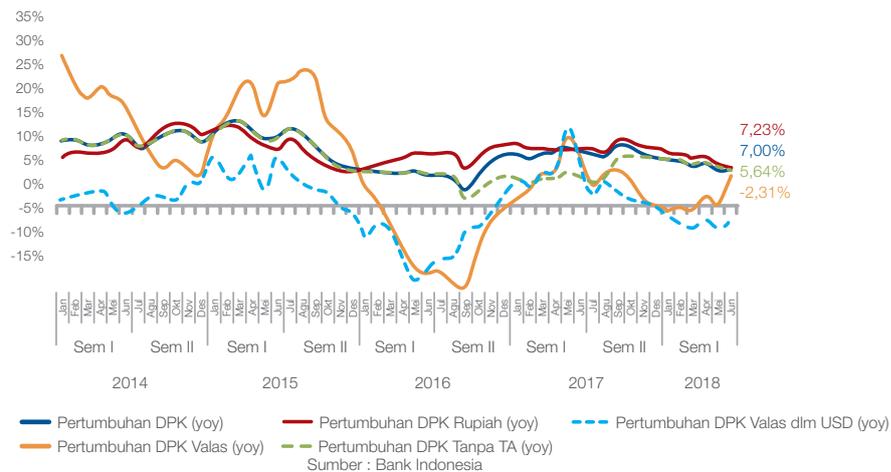
Pertumbuhan DPK industri perbankan pada semester I 2018 melambat menjadi 7,00% (yoy) dibandingkan sebelumnya 9,35% (yoy) pada semester II 2017. DPK perbankan masih terkonsentrasi pada BUKU 3 dan 4 dengan *share* sebesar 85%, disusul BUKU 2 sebesar 13,3%. Faktor utama yang memicu perlambatan pertumbuhan DPK berasal dari penarikan DPK BUMN dalam rangka meningkatnya pembayaran impor berkaitan dengan investasi infrastruktur, kenaikan harga minyak dan komoditas. Faktor lainnya berasal dari penarikan DPK IKNB, khususnya Asuransi, Dana Pensiun dan BPJS seiring meningkatnya klaim asuransi dalam rangka pemenuhan kewajiban SBN⁷. Selain itu, pertumbuhan DPK juga dipengaruhi oleh pelaksanaan Pilkada serentak dan faktor musiman hari raya Idul Fitri.

Secara spasial, perlambatan pertumbuhan DPK terjadi secara merata di berbagai provinsi⁸ dengan perlambatan

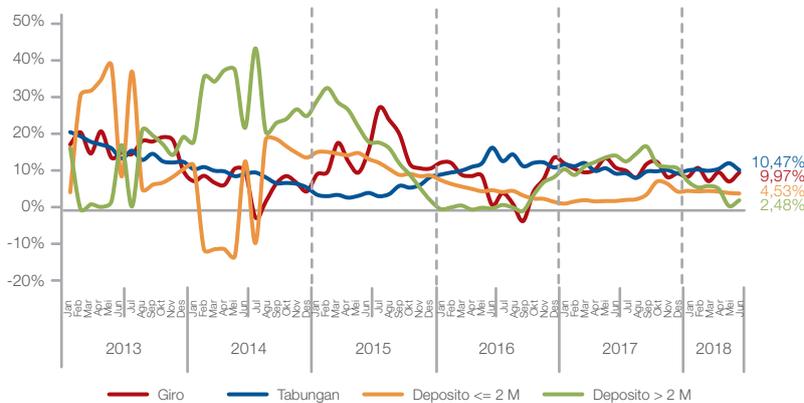
tertinggi terjadi pada provinsi Bali dan Nusa Tenggara, serta provinsi Sumatera. Adapun penghimpunan DPK masih terkonsentrasi di Pulau Jawa, yaitu 77,59% dari total DPK. Perkembangan tersebut menegaskan bahwa aktivitas perekonomian nasional masih terpusat di wilayah seputar ibukota.

Berdasarkan valuta, DPK Valas⁹ tercatat tumbuh negatif di tengah tren pelemahan rupiah, yaitu sebesar -2,31% (yoy), lebih rendah dari sebelumnya sebesar -0,45% (yoy). Sementara DPK rupiah tumbuh sebesar 7,23% (yoy), lebih rendah dari semester sebelumnya sebesar 10,99% (yoy). Ke depan, kebutuhan penarikan DPK berpotensi tetap tinggi ditengah risiko peningkatan nilai impor dan preferensi pelunasan utang korporasi ditengah pelemahan rupiah dan kenaikan suku bunga. Di lain sisi, operasi keuangan pemerintah yang masih ekspansif diperkirakan menjadi faktor yang berpotensi menahan laju perlambatan pertumbuhan DPK.

Grafik 2.72. Pertumbuhan DPK (yoy)



Grafik 2.73. Pertumbuhan DPK Berdasarkan Jenis Simpanan (yoy)



⁷ POJK Nomor 1/POJK.5/2016 tentang Investasi SBN Bagi Lembaga Jasa Keuangan Non-Bank.

⁸ Jawa, Sumatera, Kalimantan, Sulawesi, Bali & Nusa Tenggara, Papua dan Kepulauan Maluku.

⁹ Menghilangkan faktor kurs USD menggunakan tahun dasar 2012

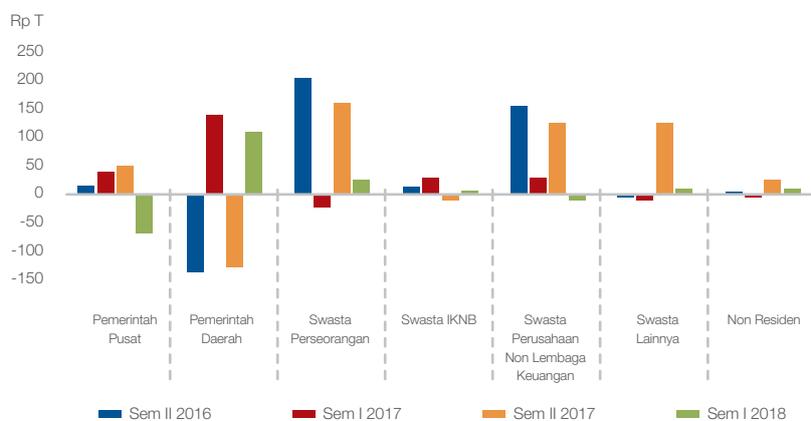
Tabel 2.10. Pertumbuhan DPK per BUKU (% yoy)

BUKU	Sem II 2016	Sem I 2017	Sem II 2017	Sem I 2018	Pangsa Pasar Posisi Semester I 2018 (%)
BUKU 1	3,75	16,05	15,68	2,16	1,28
BUKU 2	6,66	11,00	14,08	5,33	13,29
BUKU 3	7,08	7,30	6,31	6,38	33,44
BUKU 4	12,18	12,00	10,11	7,96	51,99
Industri	9,60	10,30	9,36	7,00	100,00

*) Penggolongan Bank menggunakan BUKU OJK per Feb 2018

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, diolah

Grafik 2.74. Perkembangan DPK Berdasarkan Golongan Pemilik



Sumber : Bank Indonesia

Tabel 2.11. Pangsa DPK per Provinsi

Propinsi	Pertumbuhan YOY DPK (%)				Pangsa DPK (%) Sem II 2017	Pangsa DPK (%) Sem I 2018
	Sem II 2016	Sem I 2017	Sem II 2017	Sem I 2018		
Jawa	10,70	10,82	9,30	7,09	78,08	77,59
Sumatera	7,81	10,88	10,49	6,28	11,10	11,31
Kalimantan	4,06	5,38	7,85	5,53	3,93	4,07
Sulawesi	3,32	4,24	8,96	5,82	2,95	3,00
Bali & Nusa Tenggara	5,02	13,32	10,36	2,35	2,56	2,65
Papua & Kepulauan Maluku	3,32	2,20	4,52	0,54	1,37	1,38

Sumber : Bank Indonesia

Kondisi dan Risiko Intermediasi Perkembangan Kredit

Intermediasi perbankan pada semester I 2018 menunjukkan kinerja yang sangat baik ditengah peningkatan risiko global dan domestik. Meski dibayangi oleh perlambatan ekonomi global, aktivitas ekonomi domestik semakin menunjukkan arah yang positif. Permintaan kredit korporasi berlanjut meningkat seiring

dengan ekspansi usaha dan peningkatan konsumsi menjelang tahun pemilu.

Penyaluran kredit perbankan pada semester laporan tumbuh sebesar 10,75% (yoy) mencapai level tertinggi sejak 4 tahun terakhir terutama didukung intermediasi bank BUKU 3 dan 4. BUKU 4 mencatat pertumbuhan kredit tertinggi sebesar 11,64% (yoy), sementara BUKU

3 mencatat lonjakan pertumbuhan kredit tertinggi yaitu dari 5,60% menjadi 10,11%. BUKU 4 dan BUKU 3 juga masih mendominasi penyaluran kredit dengan pangsa mencapai 85,4% dari total kredit industri. Sedangkan penyaluran kredit BUKU 1 tumbuh melambat dibanding semester sebelumnya yaitu dari 12.19% (yoy) menjadi 10,25% (yoy).

Di sisi lain, pembiayaan perbankan syariah tumbuh melambat dibandingkan semester sebelumnya menjadi 11,20% (yoy) dari 15,20% (yoy), termasuk pembiayaan UMKM Syariah. Sementara itu, kredit UMKM mencatat pertumbuhan sebesar 9,7% (yoy), lebih tinggi dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya sebesar 7,4% (yoy). Pertumbuhan kredit UMKM masih dihadapkan pada sejumlah tantangan, antara lain mencakup terbatasnya kebutuhan pembiayaan, dan masih tingginya risiko kredit. Adanya peningkatan target penyaluran KUR tahun 2018 juga menjadi tantangan bagi bank non penyalur KUR¹⁰ untuk dapat meningkatkan daya saing dalam penyaluran kredit UMKM.

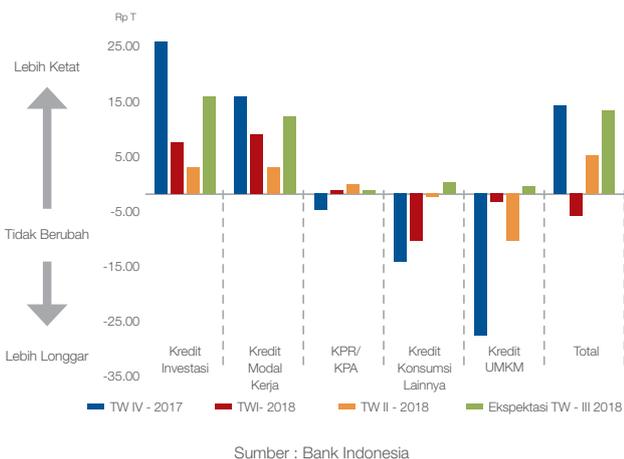
Perbaikan pertumbuhan kredit perbankan secara umum terkonfirmasi dari penurunan *indeks lending standard*¹¹ (ILS) pada Semester I 2018 dibandingkan Semester II

2017. Penurunan ILS pada Semester I 2018 utamanya tercatat pada penyaluran kredit KI dan KMK, seiring meningkatnya ekspektasi positif penguatan konsumsi masyarakat dan keberlanjutan proyek

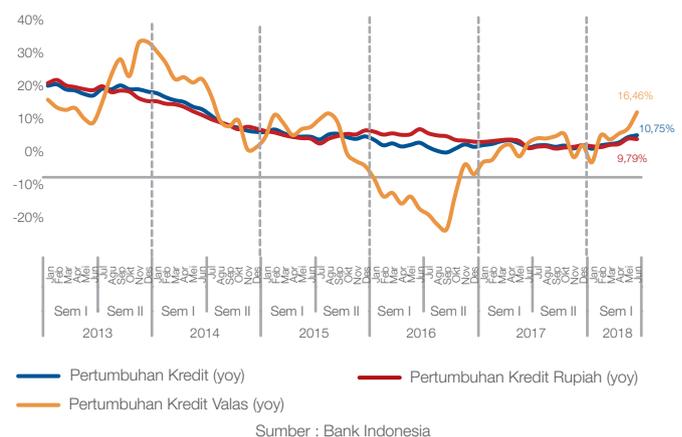
Secara sektoral, peningkatan pertumbuhan kredit perbankan selama semester I 2018, terutama ditopang oleh sektor lain-lain yang mayoritas adalah rumah tangga, kemudian sektor perdagangan, pengangkutan, dan industri pengolahan. Hal ini sejalan dengan peningkatan konsumsi masyarakat, dampak positif dari realisasi proyek infrastruktur pemerintah serta kenaikan harga minyak dan batubara.

Pada sektor lain-lain, sumber pertumbuhan kredit berasal dari subsektor rumah tangga untuk keperluan multi guna dan rumahtangga untuk pemilikan rumah tinggal tipe 22 s.d 70. Pada perbankan syariah, pertumbuhan subsektor kepemilikan flat atau apartemen yang mencapai 37,22% (yoy) juga menjadi sumber pertumbuhan pembiayaan syariah (PYD). Sementara itu, kredit UMKM pada sektor real estate dan konstruksi turut menunjukkan pertumbuhan yang meningkat. Perkembangan tersebut menunjukkan hasil positif dari pelonggaran kebijakan sektor perumahan melalui relaksasi LTV.

Grifik 2.75. Indeks Lending Standard



Grifik 2.76. Pertumbuhan Kredit Perbankan (yoy)



¹⁰ Hal ini terlihat pada posisi Semester I 2018, penyaluran kredit UMKM didominasi oleh 35 bank penyalur KUR (dari 115 Bank Umum) dengan pangsa Baki Debet kredit UMKM mencapai 73,07% dari total penyaluran kredit UMKM industri. Di sisi lain, Baki Debet 52 bank lainnya (nonpenyalur KUR) menurun.
¹¹ *Lending Standard* adalah kebijakan yang ditetapkan sebagai pedoman umum pemberian kredit kepada calon debitur dalam suatu institusi keuangan. *Lending standard* dapat berbeda antar satu institusi keuangan dengan institusi keuangan lainnya dan antar wilayah. Indeks *lending standard* mengukur pelonggaran atau pengetatan pedoman dalam pemberian pinjaman kepada debitur secara industri perbankan.

Lebih lanjut, peningkatan kredit terbesar dari sektor perdagangan berasal dari subsektor perdagangan dalam negeri beras dan perdagangan eceran makan minum. Kedua subsektor tersebut juga menjadi sumber pertumbuhan dan konsentrasi kredit UMKM dengan pangsa sebesar 51,3% terhadap total kredit UMKM. Sementara itu, pertumbuhan kredit pengangkutan didorong oleh keberhasilan restrukturisasi pada tahun lalu dan peningkatan *demand* sejalan dengan kenaikan harga komoditas. Pada sektor industri pengolahan, peningkatan berasal dari subsektor industri pengilangan minyak bumi dan pengolahan gas bumi serta industri bubur kertas (pulp), kertas dan karton.

Laju pertumbuhan industri pengolahan masih sedikit tertahan oleh melambatnya kredit UMKM pada sektor tersebut, turun dari 10,5% menjadi 3%. Perlambatan kredit UMKM pada sektor tersebut antara lain dipicu oleh terbatasnya *supply* batu bara dalam negeri untuk kebutuhan pengolahan barang-barang dari batubara karena peningkatan ekspor batubara ke Tiongkok mencapai 33,48% (ytd), serta turunnya permintaan kredit tekstil menyusul penurunan ekspor tekstil.

Berdasarkan valuta, membaiknya pertumbuhan kredit didorong oleh kredit rupiah maupun kredit valas yang tumbuh masing-masing sebesar 9,79% (yoy) dan 16,46% (yoy), lebih tinggi dari pertumbuhan semester II 2017 yang tumbuh 8,25% (yoy) dan 8,22% (yoy). Pelemahan nilai tukar memberi pengaruh terhadap peningkatan pertumbuhan kredit namun tidak terlalu besar. Dengan menghilangkan

faktor kurs¹², pertumbuhan kredit perbankan masih tumbuh dengan cukup tinggi, mencapai 9,56% (yoy) pada Semester I 2018 dibanding 8,14% (yoy) pada Semester II 2017. Sementara itu, pertumbuhan kredit valas mencapai sebesar 16,46%, namun dengan menghilangkan faktor kurs, pertumbuhan kredit valas relatif stabil yaitu sebesar 7,68% (yoy), dibandingkan semester sebelumnya sebesar 7,32%. infrastruktur Pemerintah.

Berdasarkan tujuan penggunaannya, kredit produktif yakni Kredit Modal Kerja (KMK) masih mendominasi penyaluran kredit di Indonesia dengan pangsa sebesar 47,14% (yoy). KMK dan Kredit Investasi (KI) mencatat lonjakan pertumbuhan yang signifikan. Pertumbuhan KMK dipicu oleh peningkatan permintaan modal kerja dari sektor perdagangan, sedangkan pertumbuhan KI didorong gencarnya pembangunan proyek-proyek infrastruktur pemerintah yang turut mendorong sektor-sektor terkait infrastruktur. Sementara di perbankan syariah, pembiayaan produktif juga tumbuh positif ditopang sektor Listrik, Gas dan Air serta Pertanian.

Secara spasial, selama semester I 2018, kenaikan pertumbuhan kredit tercatat pada seluruh wilayah di Indonesia, termasuk Papua & Kepulauan Maluku yang pangsa kreditnya paling rendah (1,37%), tercatat tumbuh paling tinggi. Penyaluran kredit di Indonesia masih terkonsentrasi di pulau Jawa dengan pangsa 68,92%, diikuti Sumatera 14,44% dan Kalimantan 6,02%. Sejalan dengan itu, kredit UMKM juga mayoritas disalurkan di pulau Jawa (58,6%) dan Sumatera (19,3%).

Tabel 2.12. Pertumbuhan Kredit Per Sektor Ekonomi

Sektor	Pertumbuhan Kredit Nominal (Rp T)			Pertumbuhan Kredit (yoy)		
	Sem I 2017	Sem II 2017	Sem I 2018	Sem I 2017	Sem II 2017	Sem I 2018
Perdagangan	31,26	48,57	85,86	3,43%	5,20%	9,12%
Lain-lain	104,52	124,89	134,18	9,01%	10,29%	10,61%
Industri	39,42	42,35	58,94	5,29%	5,42%	7,51%
Pengangkutan	-3,60	10,83	40,23	-2,03%	6,31%	23,12%
Konstruksi	41,57	44,17	43,00	21,58%	20,57%	18,36%
Pertanian	31,45	35,34	38,94	11,42%	12,05%	12,69%
Jasa Dunia Usaha	45,52	32,16	37,29	12,05%	7,96%	8,81%
Jasa Sosial	14,48	24,48	15,64	14,86%	24,05%	13,97%
Pertambangan	2,48	-12,72	-8,92	2,07%	-10,07%	-7,29%
Listrik	15,96	10,67	37,59	14,36%	7,88%	29,58%
Total	323,07	360,75	482,74	7,75%	8,24%	10,75%

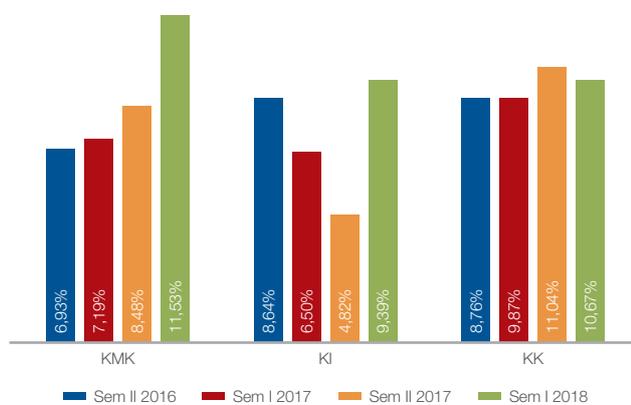
Sumber: Bank Indonesia

¹² Menggunakan kurs USD tahun dasar 2012.

Hingga akhir semester I 2018, perbankan masih mempertahankan momentum pertumbuhan kredit sebagaimana terindikasi pada suku bunga DPK dan kredit yang masih dalam tren menurun. Pertumbuhan kredit ke depan tetap optimis didukung ekspektasi positif meningkatnya konsumsi masyarakat, realisasi proyek infrastruktur pemerintah, reformasi struktural sektor prioritas dan sektor dengan *high export content*, serta kenaikan harga minyak dan batubara. Namun demikian, optimisme tersebut tidak terlepas dari

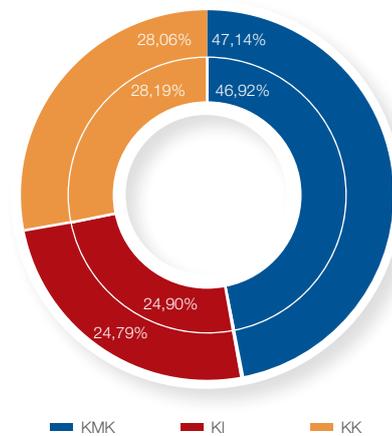
beberapa tantangan eksternal dan domestik yang masih mengemuka. Tantangan eksternal antara lain yaitu tren penguatan USD dan kenaikan suku bunga global, sementara tantangan internal mencakup perbaikan aktifitas ekonomi, penurunan *Current Account Deficit* (CAD) dan pertumbuhan kredit UMKM yang masih didominasi oleh program KUR pemerintah. Bank Indonesia memprakirakan pertumbuhan kredit pada akhir 2018 berada dalam kisaran 10-12% (yoy).

Grafik 2.77 Pertumbuhan Kredit per Jenis Penggunaan (yoy)



Sumber : Bank Indonesia

Grafik 2.78 Pangsa Kredit per Jenis Penggunaan



Sumber : Bank Indonesia

Tabel 2.13 Pangsa Kredit Berdasarkan Lokasi Proyek

Pulau	Pertumbuhan yoy (%)				Pangsa Kredit (%) Sem-II 2017	Pangsa Kredit (%) Sem-I 2018
	Sem- II 2016	Sem-I 2017	Sem-II 2017	Sem-I 2018		
Jawa	8,16	8,22	8,51	10,48	69,37	68,92
Sumatera	6,32	5,90	7,16	10,44	14,37	14,44
Kalimantan	4,48	7,93	8,53	11,42	5,87	6,02
Sulawesi	8,95	6,75	9,44	11,61	4,98	5,06
Bali & Nusa Tenggara	10,96	8,33	6,61	12,45	3,18	3,28
Papua & Kepulauan Maluku	14,99	8,84	11,38	19,16	1,31	1,37

Sumber : Bank Indonesia

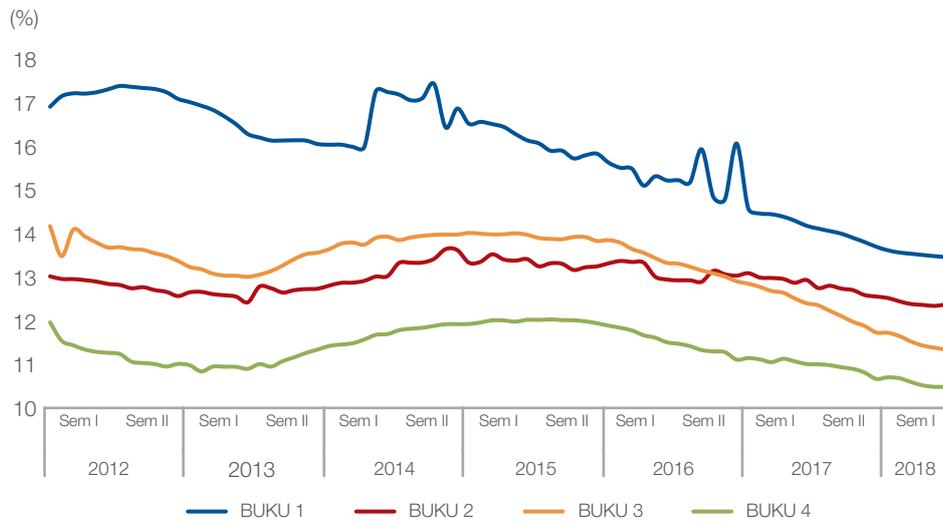
Tabel 2.14. Pertumbuhan Kredit per BUKU (% yoy)

BUKU	Pertumbuhan Kredit				Pangsa Posisi	
	Sem II 2016	Sem I 2017	Sem II 2017	Sem I 2018	Sem II 2017 (%)	Sem I 2018 (%)
BUKU 1	6,61	8,72	12,19	10,25	1,14	1,13
BUKU 2	6,05	6,22	7,67	9,16	13,53	13,47
BUKU 3	3,77	3,65	5,60	10,11	34,69	34,93
BUKU 4	11,56	11,25	10,20	11,64	50,63	50,47
Industri	7,86	7,75	8,24	10,75	100,00	100,00

*) Penggolongan Bank menggunakan BUKU OJK per Feb 2018

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, diolah

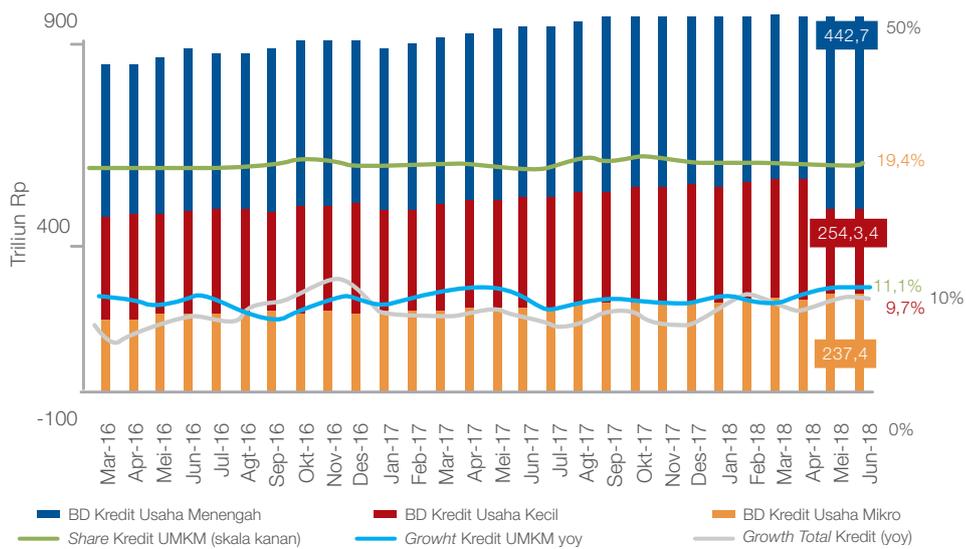
Grafik 2.79 Suku Bunga Kredit Rupiah Per BUKU



*) Penggolongan Bank menggunakan BUKU OJK per Feb 2018

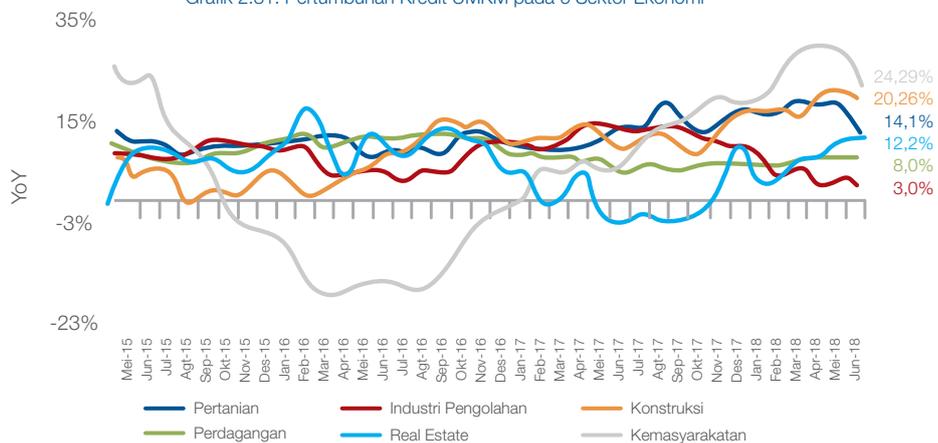
Sumber : Bank Indonesia

Grafik 2.80 Perkembangan Kredit UMKM



Sumber: Bank Indonesia

Grafik 2.81. Pertumbuhan Kredit UMKM pada 6 Sektor Ekonomi



Sumber: Laporan Bulanan Bank Umum 2018, diolah

Tabel 2.15. Pertumbuhan dan Pangsa Kredit UMKM berdasarkan BUKU

Kelompok BUKU	Pertumbuhan Kredit UMKM (yoy)			Pangsa Kredit UMKM (yoy)		
	Smt I 2017	Smt II 2017	Smt I 2018	Smt I 2017	Smt II 2017	Smt I 2018
	7,4%	10,0%	9,7%	100,0%	100,0%	100,0%
BUKU 1	-49,0%	-39,4%	-38,3%	2,4%	1,5%	1,4%
BUKU 2	11,1%	13,4%	15,9%	13,6%	14,6%	14,4%
BUKU 3	-1,9%	-1,8%	3,1%	24,1%	23,9%	22,7%
BUKU 4	16,2%	17,0%	12,9%	59,8%	60,0%	61,6%

Sumber: Laporan Bulanan Bank Umum 2018, diolah

Perkembangan Risiko Kredit

Risiko kredit perbankan di semester I 2018 berada pada level yang rendah meski sedikit meningkat dari 2.59% menjadi sebesar 2.67%. Posisi tersebut sudah lebih baik dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya sebesar 2.96%. Sejalan dengan itu, NPL gross UMKM sedikit meningkat dari 4,09% menjadi 4,48% dari seluruh klasifikasi usaha. Di sisi lain, Non-Performing Financing (NPF) perbankan syariah membaik menjadi 3,28% dari 3,87% pada semester sebelumnya dengan perbaikan NPF yang terjadi pada seluruh jenis pembiayaan. Peningkatan rasio NPL *gross* perbankan terjadi pada seluruh jenis kredit dan pada semua kelompok BUKU, kecuali BUKU 2. Rasio NPL *gross* KMK, KI, dan KK masing-masing tercatat sebesar 3.20%, 2.70%, dan 1.77% atau meningkat dibanding semester sebelumnya yang sebesar 3.18%, 2.63%, dan 1.72%.

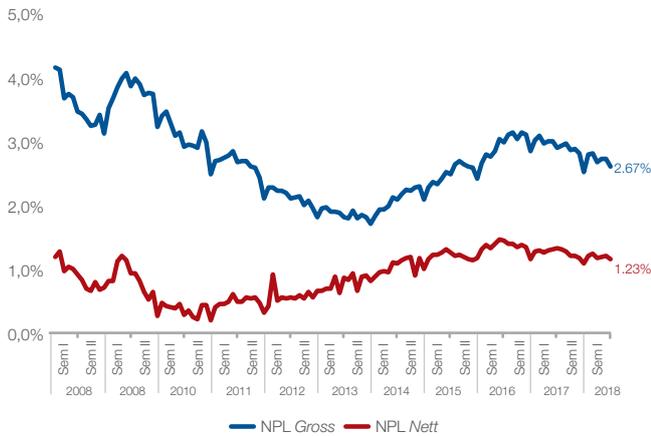
Berdasarkan sektor ekonomi, penyumbang terbesar peningkatan NPL perbankan pada semester I 2018 adalah sektor lain-lain dan konstruksi, dengan peningkatan nominal NPL masing-masing sebesar Rp3.60 triliun dan Rp2.59 triliun. Sedangkan NPF perbankan syariah berasal dari sektor Perdagangan dan *real estate*, dengan peningkatan NPF masing-masing sebesar Rp570.21 miliar dan Rp253.53 miliar. Sumber peningkatan NPL perbankan di sektor lain-lain berasal dari peningkatan

nominal NPL sub sektor rumah tangga untuk keperluan multiguna dan rumah tangga pemilikan rumah tinggal tipe diatas 70. Sementara peningkatan NPL dari sektor konstruksi berasal dari peningkatan nominal NPL di sub sektor konstruksi khusus dan konstruksi perumahan sederhana.

Rasio NPL *gross* tertinggi pada semester laporan tercatat pada sektor konstruksi dan pertambangan, masing-masing sebesar 4.36% dan 4.34%, turun dari posisi tertinggi masing-masing sebesar 5,21% (Jan 2018) dan 8,13% (Sep 2017). Tingginya NPL konstruksi terutama disebabkan oleh permasalahan pada proyek pembangunan apartemen sedangkan tingginya NPL pertambangan merupakan masalah *legacy* dari penurunan harga komoditas pada tahun 2014 hingga 2016. NPL kredit UMKM pada kedua sektor tersebut juga tercatat di atas 5% yaitu Konstruksi sebesar 8,95% dan Pertambangan sebesar 8,54%. Adapun peningkatan NPL di beberapa sektor dan subsektor lainnya seperti sektor Industri Pengolahan, Perdagangan Besar dan Eceran, dan *Real Estate* juga merupakan sektor ekonomi dengan penyaluran kredit UMKM terbesar. Ke depan, kualitas kredit diperkirakan membaik didukung berbagai upaya mitigasi risiko kredit oleh perbankan antara lain penerapan *lending standard* yang *prudent*¹³ serta strategi pertumbuhan kredit yang berkualitas.

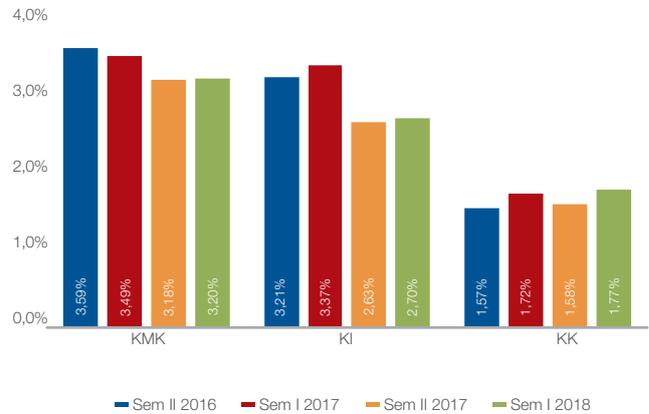
¹³ Berdasarkan ekspektasi Indeks *Lending Standard* pada semester II 2018.

Grifik 2.82 Perkembangan Rasio NPL



Sumber : Bank Indonesia

Grifik 2.83 Rasio NPL gross per Jenis Penggunaan



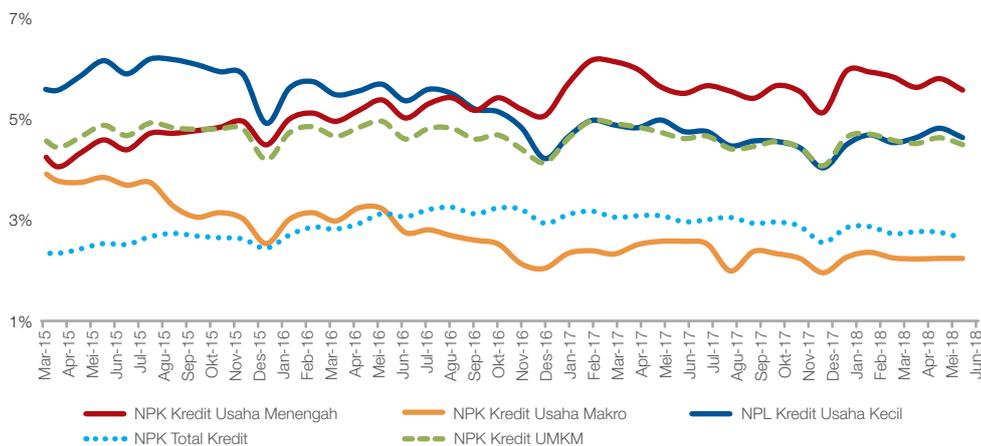
Sumber : Bank Indonesia

Tabel 2.16. Perkembangan Nominal dan Rasio NPL Gross Per Sektor Ekonomi (%)

Sektor	NPL Kredit (Rp T)			NPL Kredit (%)		
	Sem I 2017	Sem II 2017	Sem I 2018	Sem I 2017	Sem II 2017	Sem I 2018
Perdagangan	40,98	40,32	42,28	4,35	4,10	4,11
Lain-lain	21,87	21,30	24,90	1,73	1,59	1,78
Industri	25,34	22,29	24,03	3,23	2,70	2,85
Pengangkutan	7,40	6,84	6,41	4,25	3,74	2,99
Konstruksi	9,18	9,49	12,09	3,92	3,67	4,36
Pertanian	6,04	4,63	4,82	1,97	1,41	1,39
Jasa Dunia Usaha	7,82	7,11	8,86	1,85	1,63	1,92
Jasa Sosial	2,88	2,35	2,88	2,58	1,86	2,26
Pertambangan	9,60	7,02	4,93	7,84	6,18	4,34
Listrik	1,99	1,57	1,83	1,56	1,08	1,11
Total	133,10	122,92	133,02	2,96	2,59	2,67

Sumber : Bank Indonesia

Grifik 2.84. NPL Gross Kredit UMKM Berdasarkan Klasifikasi Usaha



Sumber: Laporan Bulanan Bank Umum 2018, diolah.

Kondisi dan Risiko Pasar

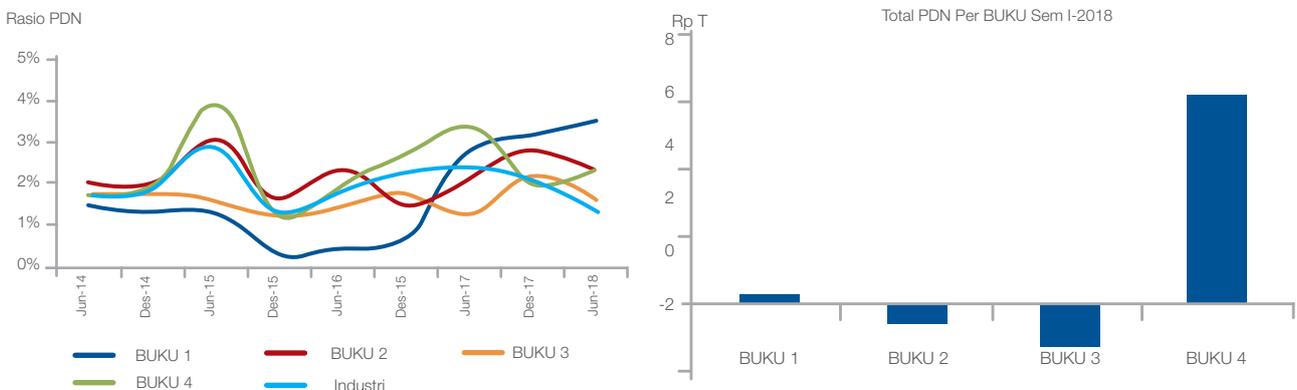
Dinamika pasar keuangan global memicu peningkatan tekanan risiko pasar domestik sebagaimana tercermin pada pelemahan nilai tukar Rupiah, kenaikan suku bunga dan penurunan harga aset di pasar obligasi. Dari sisi risiko nilai tukar, dampak pelemahan Rupiah pada perbankan relatif terbatas. Hal ini didukung penurunan eksposur perbankan sebagaimana tercermin pada turunnya rasio PDN dari 2,11% menjadi 1,28%, jauh dibawah *threshold* maksimum 20% dari modal bank. Lebih lanjut, perbankan mencatat posisi *long valas* sebesar Rp 4,39 triliun (semester II 2017 tercatat *short valas* sebesar Rp 4,11 triliun). Penurunan PDN terutama berasal dari BUKU 2 dan 3, masing-masing menjadi 2,26% dan 1,55%.

Dari sisi risiko suku bunga, kenaikan suku bunga global yang direspon dengan kenaikan suku bunga 7-Day (*Reverse*) *Repo Rate* BI sebesar 100 bps selama semester I 2018 belum berdampak negatif pada neraca bank. Hingga akhir semester I 2018, suku bunga DPK dan kredit masih lebih rendah dibandingkan semester I 2017. Selain disebabkan faktor penurunan biaya dana, penurunan suku

bunga kredit juga merupakan upaya perbankan mencapai target penyaluran kredit di tengah meningkatnya persaingan mendapatkan debitur berkualitas. Suku bunga kredit yang turun lebih landai dibanding suku bunga DPK memperkecil *intermediation spread*. Namun, profitabilitas perbankan tetap terjaga karena penurunan *spread* tersebut diimbangi oleh volume pertumbuhan kredit yang terus meningkat dan melambatnya pertumbuhan volume DPK.

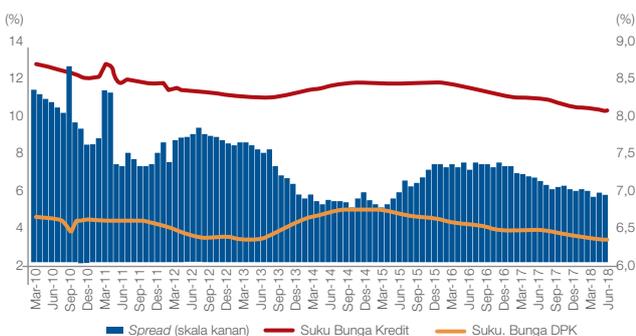
Lebih lanjut, kenaikan yield global dan domestik berdampak pada turunnya harga surat berharga negara (SBN). IDMA index yang mencerminkan harga SBN tercatat turun menjadi 95,00 dari 105,38 pada semester II 2017. Perbankan merespon peningkatan risiko SBN tersebut dengan menurunkan eksposur kepemilikan SBN yaitu dari Rp 530,43 triliun menjadi Rp 492,88 triliun atau turun sebesar 7,08%. Penurunan portofolio SBN perbankan terutama berasal dari BUKU 4. Pada akhir semester I 2018, porsi SBN yang terpapar risiko *mark-to-market* tercatat sebesar 4,51% dari total aset perbankan yaitu 0,54% (*trading*) dan 3,97% (*Available For Sale*).

Grifik 2.86 Total dan Rasio PDN per BUKU



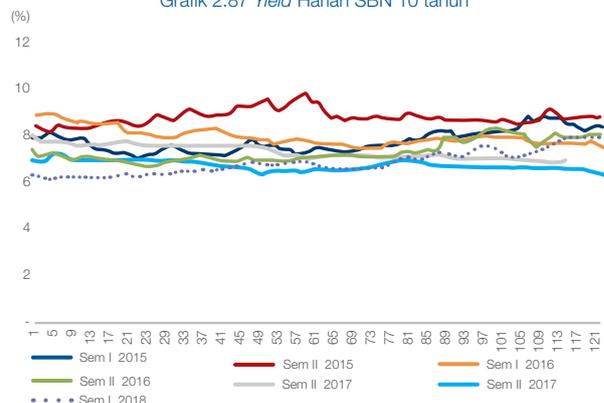
Sumber : Bank Indonesia

Grifik 2.85 Perkembangan Suku Bunga Kredit dan DPK



Sumber : Bloomberg, Bank Indonesia dan Kemenkeu, diolah

Grifik 2.87 Yield Harian SBN 10 tahun



Sumber: Bloomberg, diolah

Tabel 2.17 Nilai Kepemilikan SBN oleh Perbankan per BUKU

SBN Trading (Rp T)	Sem II 2014	Sem I 2015	Sem II 2015	Sem I 2016	Sem II 2016	Sem I 2017	Sem II 2017	Sem I 2018
BUKU 1	0,03	0,23	0,26	0,01	0,04	0,20	0,00	0,01
BUKU 2	12,16	7,84	13,51	5,72	4,66	6,89	15,08	6,38
BUKU 3	11,32	15,93	17,31	23,22	20,41	20,26	25,36	21,53
BUKU 4	2,39	3,61	2,62	7,28	6,21	12,21	8,06	13,30
Industri	25,90	27,62	33,70	36,23	31,33	39,57	48,50	41,22
SBN Available For Sale (Rp T)	Sem II 2014	Sem I 2015	Sem II 2015	Sem I 2016	Sem II 2016	Sem I 2017	Sem II 2017	Sem I 2018
BUKU 1	1,13	1,17	1,21	0,27	0,31	0,31	0,37	0,52
BUKU 2	19,09	25,44	27,92	11,41	14,56	18,70	21,64	19,42
BUKU 3	56,35	67,67	79,62	92,09	111,01	95,98	111,70	129,22
BUKU 4	123,14	96,44	110,74	135,18	146,52	156,07	199,34	154,80
Industri	199,71	190,73	219,50	238,96	272,40	271,07	333,05	303,95
SBN Hold to Maturity (HTM) (Rp T)	Sem II 2014	Sem I 2015	Sem II 2015	Sem I 2016	Sem II 2016	Sem I 2017	Sem II 2017	Sem I 2018
BUKU 1	2,35	2,58	2,67	1,08	1,07	1,09	1,06	1,15
BUKU 2	15,49	18,79	23,61	16,21	17,64	20,49	21,55	29,54
BUKU 3	18,25	21,47	30,97	39,46	39,48	46,58	45,07	44,80
BUKU 4	59,56	54,32	66,79	77,61	89,35	79,52	81,20	77,22
Industri	95,65	97,16	124,05	134,37	147,54	147,67	148,88	147,71

Sumber: Bank Indonesia

Tabel 2.18 Pangsa Kepemilikan SBN oleh Perbankan per BUKU (%)

BUKU 4	Sem II 2014	Sem I 2015	Sem II 2015	Sem I 2016	Sem II 2016	Sem I 2017	Sem II 2017	Sem I 2018
Trading	1,29	2,34	1,46	3,31	2,57	4,93	2,79	5,53
AFS	66,53	62,47	61,47	61,43	60,53	62,98	69,07	64,41
HTM	32,18	35,19	37,07	35,27	36,91	32,09	28,14	30,05
BUKU 3	Sem II 2014	Sem I 2015	Sem II 2015	Sem I 2016	Sem II 2016	Sem I 2017	Sem II 2017	Sem I 2018
Trading	13,17	15,16	13,53	15,00	11,95	12,44	13,93	11,01
AFS	65,59	64,40	62,25	59,50	64,95	58,95	61,33	66,08
HTM	21,24	20,44	24,22	25,50	23,10	28,61	24,75	22,91
								11,53
BUKU 2	Sem II 2014	Sem I 2015	Sem II 2015	Sem I 2016	Sem II 2016	Sem I 2017	Sem II 2017	Sem I 2018
Trading	26,02	15,06	20,77	17,16	12,65	14,96	25,87	11,53
AFS	40,84	48,86	42,93	34,23	39,50	40,58	37,14	35,09
HTM	33,14	36,08	36,30	48,62	47,84	44,46	36,99	53,39
BUKU 1	Sem II 2014	Sem I 2015	Sem II 2015	Sem I 2016	Sem II 2016	Sem I 2017	Sem II 2017	Sem I 2018
Trading	0,83	5,87	6,34	0,73	2,93	12,61	0,00	0,42
AFS	32,16	29,44	29,28	20,00	21,93	19,33	25,69	31,00
HTM	67,01	64,69	64,38	79,27	75,14	68,06	74,31	68,58
Industri	Sem II 2014	Sem I 2015	Sem II 2015	Sem I 2016	Sem II 2016	Sem I 2017	Sem II 2017	Sem I 2018
Trading	8,06	8,75	8,93	8,85	6,94	8,63	9,14	8,36
AFS	62,16	60,45	58,18	58,35	60,36	59,15	62,79	61,67
HTM	29,77	30,80	32,88	32,81	32,69	32,22	28,07	29,97

Sumber: Bank Indonesia

Dari aspek kebutuhan sumber pendanaan non-DPK, kenaikan yield global berpotensi meningkatkan risiko refinancing utang luar negeri perbankan, khususnya *cost of fund* ULN jangka pendek. ULN masih menjadi salah satu sumber pendanaan alternatif bagi bank, yang umumnya berupa pinjaman bilateral, surat utang seperti obligasi dan *banker's acceptance*, serta Kas dan Simpanan. Tujuan bank mengajukan ULN diantaranya untuk mendukung pembiayaan kredit, memperbaiki *funding maturity structure*, memperkuat *liquidity buffer* dan permodalan (*subordinated loan*).

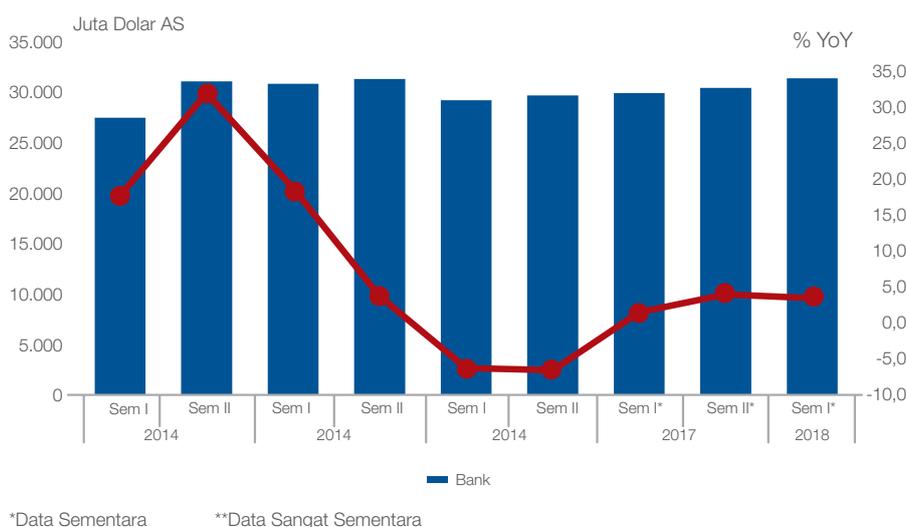
Berdasarkan jangka waktunya, ULN bank terdiri dari ULN jangka pendek (≤ 1 tahun) dan jangka panjang (> 1 tahun). Sedangkan berdasarkan sumbernya, ULN bank dapat berasal dari pihak terkait¹⁴ dan pihak tidak terkait. ULN bank yang bersumber dari pihak terkait umumnya memiliki suku bunga dan persyaratan yang lebih ringan dibandingkan dengan ULN yang berasal dari pihak tidak terkait. Demikian pula dengan ULN bank jangka pendek, umumnya memiliki suku bunga lebih rendah dibanding ULN bank jangka panjang, namun di lain sisi, ULN jangka pendek terpapar risiko *repricing* yang lebih besar.

Pada semester I tahun 2018, total *outstanding* ULN industri perbankan tercatat sebesar USD31,99 miliar, naik sebesar 4,99% (yoy) dibandingkan periode yang sama tahun sebelumnya. Pangsa ULN perbankan terhadap total *outstanding* ULN Indonesia pada akhir semester I 2018

mencapai sebesar 8,99%. Berdasarkan jangka waktunya, pangsa ULN jangka pendek perbankan terhadap total ULN perbankan turun dari 56,8% menjadi 54,6%. Hal tersebut sejalan dengan meningkatnya pangsa ULN jangka panjang¹⁵ perbankan yang antara lain didorong oleh kebutuhan pemenuhan kewajiban rasio pendanaan stabil bersih (*Net Stable Funding Ratio*). Adapun rata-rata posisi saldo harian ULN jangka pendek perbankan terhadap modal tercatat stabil pada level yang rendah yaitu pada kisaran 5-6%, jauh di bawah *threshold* sebesar 30%¹⁶.

Berdasarkan pemberi pinjaman, ULN jangka panjang perbankan mayoritas berasal dari pihak terkait yaitu perusahaan induk atau pihak yang memiliki saham perusahaan minimal 10% (pangsa 40,9%) dan perusahaan dalam satu grup (pangsa 25,3%). ULN jangka panjang perbankan utamanya digunakan untuk memperkuat ketahanan likuiditas jangka panjang dan memperkuat permodalan (pinjaman subordinasi). Jumlah pinjaman subordinasi yang telah mendapat persetujuan BI selama semester I 2018 mencapai sebesar 255 juta USD atau 4,81%¹⁷ dari total ULN yang disetujui, naik cukup tinggi dibandingkan tahun 2017 sebesar 75 juta USD. Secara keseluruhan, risiko pasar perbankan yang berasal dari *repricing risk* ULN perbankan relatif rendah. Ke depan, Bank Indonesia akan terus mencermati *sustainability* ULN perbankan.

Grafik 2.88. Pertumbuhan ULN Bank



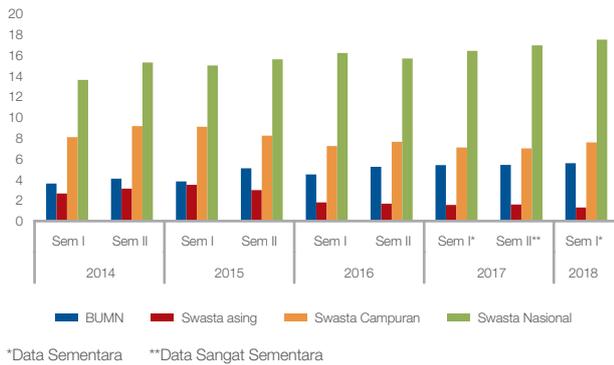
¹⁴ Perusahaan induk, pemegang saham atau kelompok usaha.

¹⁵ Outstanding ULN Bank jangka panjang pada semester I 2018 tercatat sebesar USD14,53 miliar, meningkat 5,26% (yoy), lebih tinggi dibandingkan semester sebelumnya sebesar 3,46% (yoy).

¹⁶ PBI Nomor 7/1/PBI/2005 tentang Pinjaman Luar Negeri Bank, sebagaimana telah diubah beberapa kali, terakhir dengan PBI nomor 15/6/PBI/2013 tentang Perubahan Ketiga Atas Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/1/PBI/2005 tentang Pinjaman Luar Negeri Bank

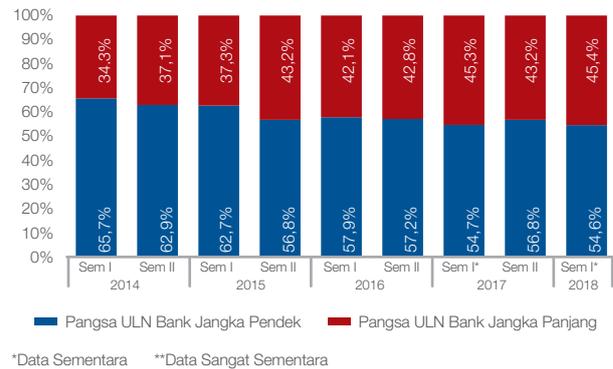
¹⁷ Pada 2017, pangsa pinjaman subordinasi yang telah mendapat persetujuan BI terhadap total ULN yang telah disetujui BI tercatat sebesar 1,29%.

Grafik 2.89. ULN Per Kelompok Bank



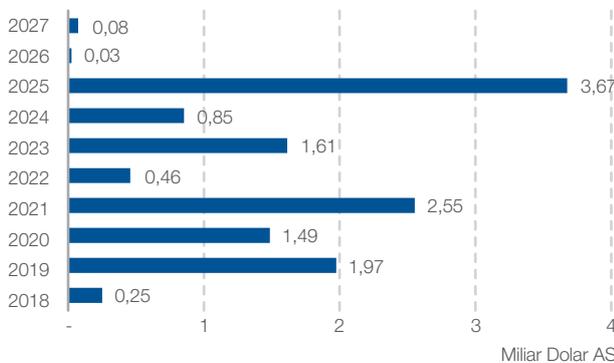
Sumber: SIUL, DSta

Grafik 2.90. Jangka Waktu Utang Luar Negeri Bank



Sumber: SIUL, DSta

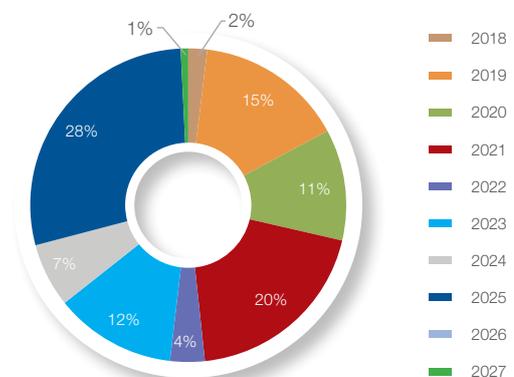
Grafik 2.91. Profil Jatuh Tempo ULN Jangka Panjang Bank



Posisi: Juni 2018

Sumber: SIUL, DSta

Grafik 2.92. Komposisi Jatuh Tempo ULN Jangka Panjang



Posisi: Juni 2018

Sumber: SIUL, DSta

Ketahanan Permodalan

Asesmen Profitabilitas, Efisiensi dan Permodalan

Keberhasilan perbankan merespon berbagai peningkatan risiko tercermin pada stabilnya profitabilitas perbankan di level yang cukup tinggi dan tingkat efisiensi yang terjaga. Profitabilitas perbankan pada semester I 2018 bertahan pada level ROA sebesar 2,38%, sedangkan perbankan syariah mencatat kenaikan ROA dari 1,17% menjadi 1,69%. Faktor utama yang menopang kestabilan ROA adalah membaiknya ROA BUKU 1 dan 2 yang dipicu oleh efisiensi beban operasional dan penurunan *cost of fund* akibat perlambatan DPK. Sementara itu, ROA BUKU 3 dan 4 sedikit menurun karena upaya mempertahankan momentum pertumbuhan kredit ditengah *intermediation spread* yang cenderung menyempit dan peningkatan beban operasional.

Adapun laba bersih perbankan setelah pajak tercatat sebesar Rp70,92 triliun, meningkat dibandingkan dengan semester sebelumnya sebesar Rp65,49 triliun. Kenaikan laba tercatat pada BUKU 1, 2 dan 3, sementara pada BUKU 4 sedikit turun akibat peningkatan beban operasional yaitu CKPN dan tenaga kerja. Sejalan dengan menyempitnya *intermediation spread*, rasio NIM perbankan turun dari 5,15% menjadi 4,98%. Penurunan rasio NIM bersumber dari BUKU 3 dan 4 karena penurunan suku bunga kredit yang lebih dalam dibanding penurunan suku bunga DPK, sementara NIM BUKU 1 dan 2 masih meningkat.

Dari aspek efisiensi, rasio BOPO yang hanya naik tipis yaitu dari 79,28% menjadi 79,86% mencerminkan tingkat efisiensi perbankan yang masih terjaga. Sementara itu, perbankan syariah menunjukkan perbaikan efisiensi

dimana rasio BOPO turun dari 89,62% pada semester sebelumnya menjadi 84,78%, didorong oleh peningkatan pendapatan yang lebih tinggi dibandingkan dengan peningkatan biaya operasional.

Berdasarkan kelompok BUKU, kenaikan rasio BOPO berasal dari BUKU 3 dan 4. Sejalan dengan kebijakan perbankan untuk menahan kenaikan suku bunga kredit, pendapatan operasional bunga perbankan hanya

tumbuh 0,45% dibandingkan semester sebelumnya. Di sisi lain, biaya operasional bunga perbankan hanya naik 0,01% dibandingkan dengan semester sebelumnya, terutama dari non-DPK yaitu pinjaman yang diterima. Peningkatan BOPO lebih banyak dipengaruhi oleh penurunan pendapatan net transaksi spot dan derivatif seiring dengan pelemahan kurs rupiah serta peningkatan CKPN.

Grafik 2.93. ROA per BUKU



*) Penggolongan Bank menggunakan BUKU OJK per Februari 2018

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, diolah

Grafik 2.94. NIM Per BUKU



*) Penggolongan Bank menggunakan BUKU OJK per Februari 2018

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, diolah

Tabel 2.19. Perkembangan Laba/Rugi Industri Perbankan (Triliun Rp)

Kelompok	Laba Sebelum Pajak								Laba Setelah Pajak							
	2015		2016		2017		2018	2015		2016		2017		2018		
	I	II	I	II	I	II	I	I	II	I	II	I	I			
BUKU 1	0,41	0,35	0,24	(0,19)	0,56	0,06	0,56	0,36	0,16	0,13	(0,44)	0,40	(0,06)	0,42		
BUKU 2	5,13	5,60	6,78	5,12	6,87	5,39	7,80	3,86	4,10	5,04	3,45	5,30	3,54	5,82		
BUKU 3	18,43	13,47	20,81	14,32	25,66	19,36	23,34	14,07	10,13	16,23	10,76	19,82	15,56	18,56		
BUKU 4	40,42	49,62	42,06	48,33	49,76	59,24	57,23	32,55	39,45	33,22	38,15	40,14	46,45	46,12		
Industri	64,39	69,04	69,89	67,58	82,85	84,04	88,93	50,84	53,83	54,62	51,92	65,66	65,49	70,92		

*) Penggolongan Bank menggunakan BUKU OJK per Februari 2018

Sumber: Bank Indonesia, LBU, diolah

Ke depan, potensi meningkatnya batas atas suku bunga mengikuti *capping* OJK dan LPS rate serta tekanan persaingan dalam penghimpunan DPK berpotensi mendorong kenaikan suku bunga DPK, yang diikuti dengan kenaikan suku bunga kredit. Merespon risiko tersebut, perbankan telah melakukan langkah-langkah antisipatif terkait ekspektasi kenaikan suku bunga kebijakan, termasuk penggunaan sumber pendanaan alternatif non-DPK dan *buffer* alat likuid yang memadai untuk menutup potensi peningkatan *funding gap*. Dengan likuiditas yang masih terjaga dan risiko kredit (NPL) yang masih terkendali pada level yang rendah, maka profitabilitas bank diperkirakan tetap dapat terjaga. Tentunya, perbankan terus berupaya meningkatkan

efisiensi dan sumber pendapatan selain bunga untuk mempertahankan level ROA.

Permodalan

Resiliensi sektor perbankan terhadap berbagai peningkatan risiko, didukung oleh tingginya rasio permodalan perbankan sebagaimana ditunjukkan oleh CAR yang stabil pada level diatas 20% dalam 3 tahun terakhir. Permodalan perbankan terjaga pada level yang tinggi walaupun terjadi penurunan dari 23,01% menjadi 21,97%. Penurunan CAR tersebut terjadi pada seluruh BUKU sejalan dengan tren pertumbuhan kredit yang mulai meningkat. Secara keseluruhan, CAR perbankan masih berada jauh diatas ketentuan minimum dan telah memenuhi standard permodalan Basel III yang mencakup

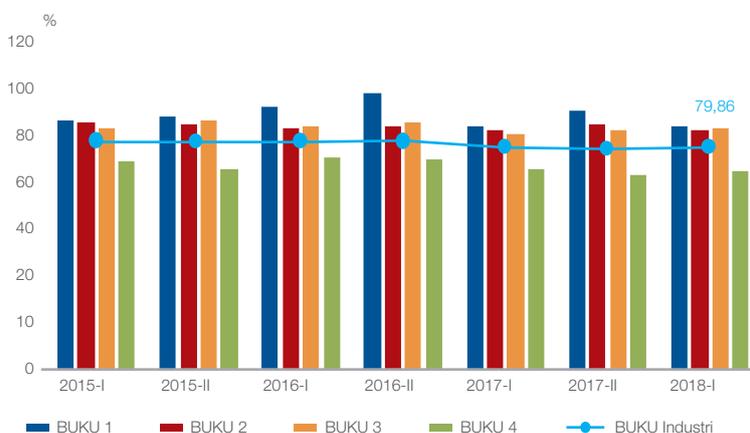
Tabel 2.20. Rincian Pos Pendapatan dan Beban Operasional (Triliun Rp)

Pos-Pos Pendapatan dan Beban Operasional	2015		2016		2017		2018	Kenaikan/ Penurunan	Pangsa	Delta Nominal
	I	II	I	II	I	II	I			
Pendapatan Operasional Bunga	254,58	264,07	270,54	274,40	280,05	286,60	287,89	0,45%	100%	1,28
Kredit	218,56	230,05	234,82	237,57	239,46	243,02	246,29	1,34%	85,6%	3,26
Surat Berharga	22,06	20,68	25,58	26,82	28,73	30,37	30,70	1,10%	10,7%	0,33
Penempatan pada Bank lain	3,72	4,31	3,60	3,07	3,58	3,78	3,90	3,19%	1,4%	0,12
Pendapatan Operasional Selain Bunga	93,94	116,90	129,11	120,58	120,55	110,96	136,41	22,93%	100%	25,45
Keuntungan Tr. Spot dan Derivatif	39,72	67,96	63,15	38,17	58,74	46,67	67,76	45,20%	49,7%	21,09
Dividen, Komisi/Provisi/Fee	28,77	29,09	30,66	33,16	33,78	35,73	36,35	1,74%	26,6%	0,62
Koreksi CKPN	15,79	8,13	23,05	22,45	12,99	10,10	16,14	59,80%	11,8%	6,04
Biaya Operasional Bunga	107,25	103,27	103,94	98,16	103,98	104,54	104,56	0,01%	100%	0,01
DPK	94,76	92,31	89,31	85,67	87,34	89,35	85,32	-4,52%	81,6%	(4,03)
Surat Berharga	3,92	4,04	3,83	4,39	4,69	5,35	5,51	3,00%	5,3%	0,16
Pinjaman Diterima	1,91	2,43	3,44	2,89	3,47	3,79	5,23	38,05%	5,0%	1,44
Biaya Operasional Selain Bunga	177,46	208,41	226,98	229,24	214,40	209,85	234,27	11,64%	100%	24,42
Kerugian Tr. Spot dan Derivatif	35,92	62,19	57,46	44,33	53,95	41,99	64,05	52,56%	27,3%	22,07
Tenaga Kerja	45,20	44,08	50,05	48,19	52,21	52,32	55,48	6,03%	23,7%	3,16
CKPN dan Penyisihan Penghapusan TRA	44,44	42,22	63,08	72,18	49,50	44,08	49,61	12,54%	21,2%	5,53
Net Pendapatan dan Beban Bunga	147,33	160,81	166,60	176,24	176,07	182,06	183,33	0,70%	100%	1,27
Pihak Ke-3 (Kredit - DPK)	123,79	137,74	145,51	151,90	152,12	153,67	160,97	4,75%	188,3%	7,30
Surat Berharga	18,14	16,64	21,75	22,43	24,04	25,02	25,20	0,70%	29,5%	0,17
Bank lain	0,76	0,78	0,03	-0,29	-0,22	-0,34	-0,51	51,71%	-0,6%	(0,17)
Net Pendapatan dan Beban Selain Bunga	-83,52	-91,51	-97,87	-108,66	-93,85	-98,88	-97,86	-1,04%	100%	1,03
Barang Jasa	-16,77	-20,15	-19,04	-20,75	-19,91	-23,07	-20,45	-11,38%	-23,9%	2,63
Promosi	-3,14	-4,18	-3,32	-4,68	-3,41	-5,23	-3,65	-30,19%	-4,3%	1,58
Beban Overhead lainnya	-7,29	-9,48	-8,43	-10,33	-8,42	-10,89	-9,47	-13,09%	-4,0%	1,43

Ket: Pendapatan operasional bunga setelah net pendapatan dan beban antar kantor cabang bank

Sumber: Bank Indonesia, LBU, diolah

Grafik 2.95. Rasio BOPO per BUKU (%)



Sumber: Bank Indonesia, LBU, diolah

capital conservation buffer, countercyclical buffer dan capital surcharge untuk bank yang tergolong sistemik. Secara komposisi, permodalan bank masih didominasi oleh modal inti (Tier 1) dengan pangsa 92,60%, relatif stabil dari 92,59% di semester sebelumnya. Di sisi lain, perbankan syariah mencatat peningkatan CAR dari 17,91% pada semester sebelumnya menjadi 20,59%, didukung oleh membaiknya kualitas pembiayaan dan peningkatan modal yang mencapai 27,28% (yoy).

Stress Test Perbankan

Stress test dilakukan untuk mengukur tingkat kesehatan perbankan dari sisi permodalan yang diukur melalui rasio kecukupan modal (*Capital Adequacy Ratio*). Berdasarkan hasil stress test dengan skenario pemburukkan makro (risiko kredit dan risiko pasar), kondisi perbankan Indonesia sampai akhir 2019 diperkirakan masih cukup kuat dalam merespon gejala perekonomian yang mungkin terjadi.

Skenario Makroekonomi

Stress test perbankan dilakukan menggunakan skenario *stress baseline* dan *moderate*. Skenario *baseline* adalah skenario yang mengasumsikan bahwa tidak terjadi tekanan yang besar dalam perekonomian dan sistem keuangan. Pada skenario ini, perbaikan ekonomi dunia terus berlanjut terutama didorong perbaikan pertumbuhan ekonomi Eropa dan Tiongkok. Perekonomian AS juga diperkirakan tetap tumbuh sesuai perkiraan, didukung oleh aktivitas konsumsi dan produksi yang solid. Sejalan dengan prospek perekonomian global yang membaik, volume perdagangan dunia diasumsikan dalam tren peningkatan. Harga komoditas dunia khususnya non-migas diproyeksikan mengalami peningkatan, namun selanjutnya diasumsikan menurun karena perkiraan penawaran yang berlebih hingga akhir 2019.

Pada skenario *moderate*, diasumsikan bahwa gejala perekonomian global terjadi dalam besaran yang relatif

moderat. Pada skenario ini diasumsikan terjadi normalisasi neraca bank sentral AS yang lebih agresif dibandingkan dengan skenario *baseline*. Kebijakan AS tersebut menyebabkan peningkatan tekanan likuiditas global. *Capital outflow* terjadi di negara-negara berkembang, termasuk Indonesia dipicu *flight to quality* arus modal global.

Skenario *stress test* ditentukan berdasarkan proyeksi variabel-variabel makroekonomi seperti pertumbuhan PDB, inflasi dan nilai tukar hingga dua tahun ke depan. Dampak dari *stress test* risiko kredit dan pasar diintegrasikan menjadi *stress test* yang terintegrasi dengan rentang waktu 3 tahun. Secara umum, hasil *stress test* mengindikasikan bahwa kondisi permodalan industri perbankan masih kuat untuk menyerap kerugian. CAR perbankan tetap terjaga pada level yang jauh di atas ketentuan minimum hingga akhir semester II 2019 pada seluruh skenario *stress*.

Tabel 2.21. Perkembangan CAR berdasarkan BUKU

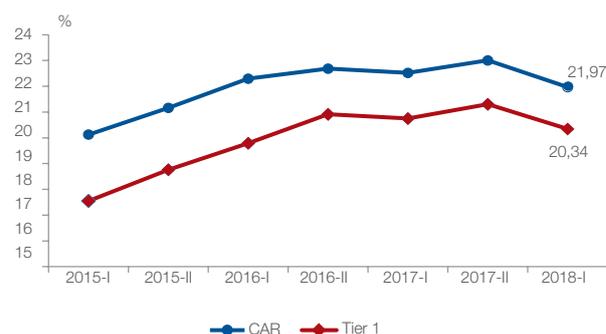
%	CAR Tertinggi					CAR Terendah					CAR Rata-Rata					CAR				
	2016		2017		2018	2016		2017		2018	2016		2017		2018	2016		2017		2018
	I	II	I	II	I	I	II	I	II	I	I	II	I	II	I	I	II	I	II	I
BUKU 1	116,85	123,45	94,33	85,27	53,55	11,29	13,04	11,33	10,34	10,05	26,00	27,42	25,39	26,39	26,39	20,10	20,91	20,11	21,23	20,29
BUKU 2	138,42	87,16	107,42	97,50	186,44	11,65	11,76	12,37	11,66	11,65	27,42	27,38	28,19	28,25	28,31	22,64	23,95	23,49	24,19	23,66
BUKU 3	84,09	85,16	77,84	83,18	76,53	11,88	12,54	13,04	13,74	11,07	22,99	24,04	23,79	24,05	23,68	24,25	24,73	24,62	24,97	24,12
BUKU 4	21,79	22,63	22,13	23,08	22,82	17,99	17,66	18,23	18,53	17,29	20,31	20,35	20,43	20,99	20,43	20,81	20,95	20,88	21,43	20,14
Industri																22,29	22,69	22,52	23,01	21,97

Sumber: Bank Indonesia, LBU, diolah

Grafik 2.96. Perkembangan CAR Perbankan

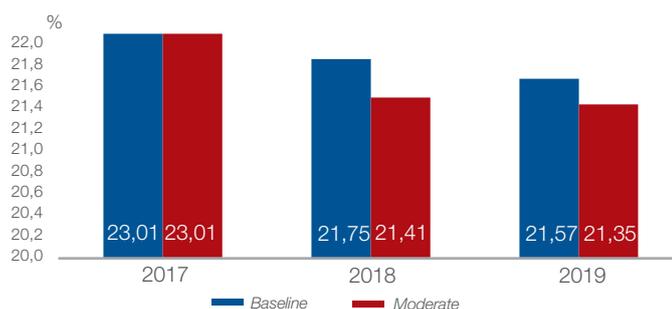


Grafik 2.97. Rasio Tier I Perbankan



Sumber: Bank Indonesia

Grafik 2.98. Hasil Stress Test Agregat



Sumber: Bank Indonesia

2.3.2. Asesmen Kondisi dan Risiko Institusi Keuangan Non Bank (IKNB)

Perusahaan Pembiayaan

Sejalan dengan industri perbankan, secara umum kinerja perusahaan pembiayaan (PP) pada semester I 2018 masih terjaga walaupun pembiayaan tumbuh melambat. Pembiayaan PP tumbuh melambat sebesar 5,18% (yoy), lebih rendah dibandingkan semester sebelumnya 7,05% (yoy). Jumlah aset tercatat sebesar Rp499 triliun atau tumbuh 8,01% (yoy). Berdasarkan jenis kegiatan usaha¹⁸, pembiayaan multiguna masih mendominasi pembiayaan PP dengan pangsa 59%, diikuti pembiayaan investasi dan modal kerja dengan pangsa 30% dan 5%. Sementara, pembiayaan syariah mengalami penurunan 1% (yoy) sehingga pangsa pembiayaan syariah turun menjadi 6% (Grafik 2.100). Ke depan, pembiayaan syariah diharapkan akan berkembang seiring dengan meningkatnya pemahaman masyarakat terkait pembiayaan berbasis syariah. Adapun berdasarkan sektor usaha, pangsa pembiayaan PP mayoritas disalurkan pada sektor perdagangan (16,60%), sektor rumah tangga (14,43%) dan sektor jasa penyewaan, tenaga kerja, travel (9,56%). Hingga semester I 2018, pembiayaan untuk pembelian kendaraan bermotor tetap menjadi objek pembiayaan PP dengan pangsa 69% dari total pembiayaan PP.

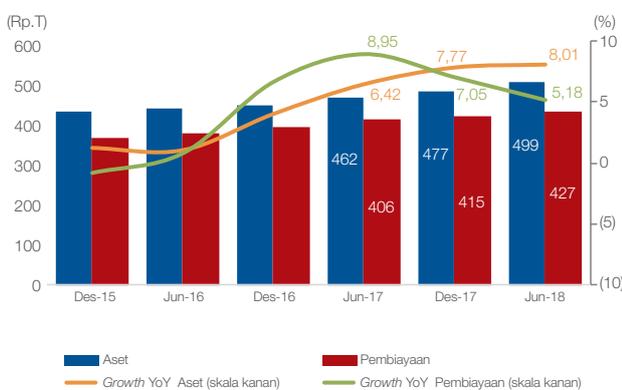
Berdasarkan jenis valuta, pembiayaan PP dalam valas mengalami *trend* pertumbuhan negatif sejak semester II 2014, seiring dengan turunnya permintaan pembiayaan valas untuk alat berat, kapal dan truk pengangkut

komoditas tambang, terkait turunnya harga komoditas. Pada semester I 2018, pertumbuhan PP dalam valas tumbuh negatif 5,50% (yoy). Meskipun pertumbuhan PP dalam valas masih tumbuh negatif, namun penurunannya tidak sedalam penurunan pada semester sebelumnya yang tumbuh negatif 13,50% (yoy). Sementara itu, pembiayaan PP dalam rupiah tumbuh melambat 6,88% (yoy), lebih rendah dibandingkan semester sebelumnya 10,07% (yoy) maupun periode yang sama tahun sebelumnya 16,42% (yoy). Saat ini pembiayaan PP dalam rupiah masih mendominasi pembiayaan PP, dengan pangsa 90,98% (Grafik 2.101).

Perlambatan pembiayaan PP disertai risiko pembiayaan yang cukup terjaga. Pada semester I 2018 rasio NPF sebesar 3,15%, lebih tinggi dibandingkan semester sebelumnya 2,96%. Meskipun mengalami peningkatan, risiko pembiayaan masih lebih rendah dibandingkan periode sama tahun sebelumnya sebesar 3,47%. Berdasarkan jenis kegiatan usaha, peningkatan NPF terutama disumbang oleh jenis kegiatan usaha syariah seiring dengan turunnya pembiayaan syariah (Grafik 2.102). Sementara berdasarkan sektor, peningkatan NPF didorong oleh sektor perdagangan. Perbaikan NPF terjadi di sektor pertambangan sejalan dengan membaiknya kinerja perusahaan pertambangan yang didorong oleh membaiknya harga komoditas (Grafik 2.103).

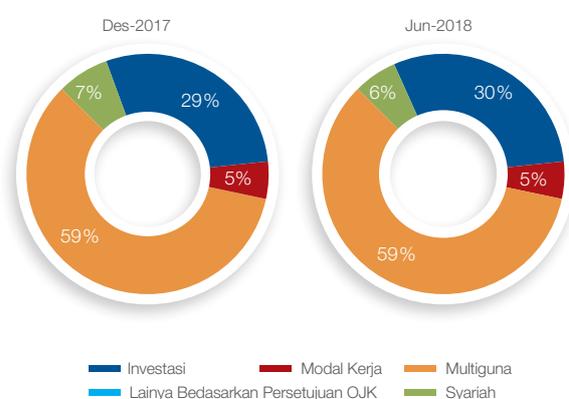
Dari sisi pendanaan, sumber pendanaan PP tumbuh 8,49% (yoy), lebih baik dibandingkan dengan semester sebelumnya sebesar 7,45% (yoy). Seiring dengan

Grafik 2.99. Aset & Pembiayaan PP



Sumber : Bank Indonesia

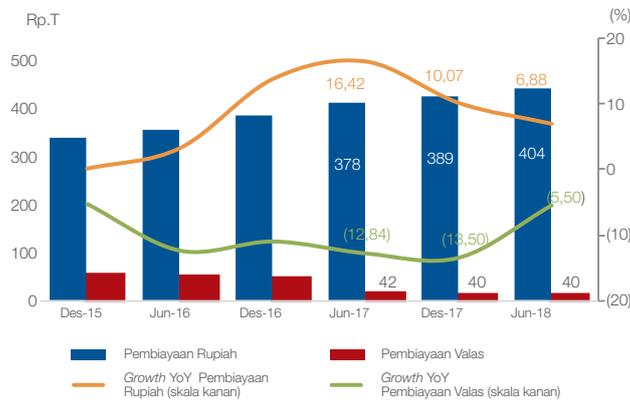
Grafik 2.100. Pangsa Pembiayaan PP Berdasarkan Jenis Kegiatan Usaha



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan

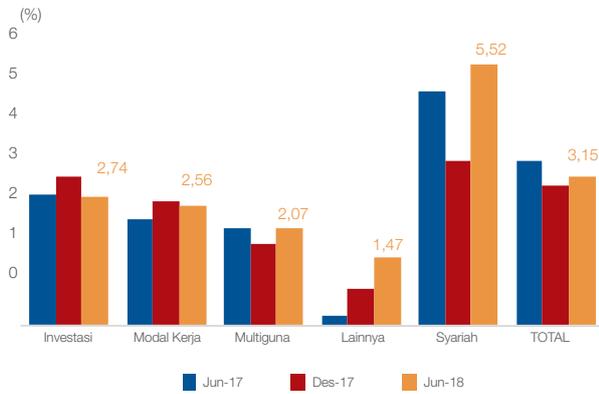
¹⁸ Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No.29/POJK.05/2014 tentang Penyelenggaraan Usaha Perusahaan Pembiayaan, diatur jenis kegiatan usaha PP menjadi pembiayaan investasi, pembiayaan modal kerja, pembiayaan multiguna, pembiayaan berdasarkan prinsip syariah dan pembiayaan lain berdasarkan persetujuan OJK (sebelumnya jenis pembiayaan meliputi sewa guna usaha, anjak piutang, kartu kredit dan pembiayaan konsumtif).

Grafik 2.101. Pembiayaan PP Berdasarkan Valuta



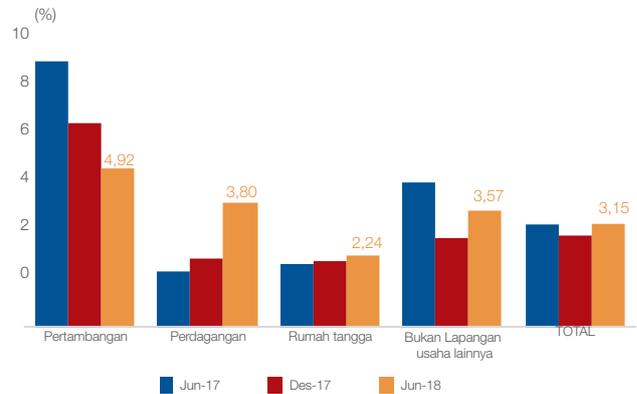
Sumber : Otoritas Jasa Keuangan

Grafik 2.102. Rasio NPF PP Berdasarkan Jenis Kegiatan Usaha



Sumber : Otoritas Jasa Keuangan

Grafik 2.103. Rasio NPF PP Berdasarkan Sektor Usaha



Sumber : Otoritas Jasa Keuangan

kenaikan suku bunga acuan, sumber pendanaan PP dari dalam negeri terutama dari perbankan tumbuh melambat sebesar 9,87% (yoy) dibandingkan semester sebelumnya 11% (yoy). Meningkatnya *cost of fund* mendorong perlambatan penghimpunan dana melalui pasar modal terutama obligasi. Penghimpunan dana melalui pasar surat-surat berharga tumbuh 6,55% (yoy) lebih rendah dibandingkan semester sebelumnya 7,43% (yoy). Di sisi lain, pendanaan dari luar negeri juga tumbuh 8,97% (yoy), meningkat dibandingkan semester sebelumnya 0,36% (yoy). Perkembangan tersebut menyebabkan porsi pendanaan PP dari dalam negeri dan SSB mengalami penurunan menjadi 51,51%, dan 21,16%, sementara porsi pendanaan dari ULN meningkat menjadi 25,45%. Sejalan dengan penurunan pembiayaan pada PP syariah, pendanaan PP syariah tercatat menurun sebesar 22% (yoy) dengan sumber terbesar dari pendanaan dalam

negeri yang memiliki porsi hingga 89,13%. Sedangkan pendanaan dari luar negeri PP Syariah cenderung stabil dengan porsi 10,87%.

Meskipun pembiayaan PP dari ULN mengalami peningkatan, namun risiko nilai tukar PP cukup terjaga. Pada periode laporan, tercatat 49 PP yang memiliki ULN dengan *outstanding* mencapai Rp92,25 triliun. ULN yang digunakan untuk penyaluran pembiayaan dalam valas (*natural hedging*) pada semester I 2018 sebesar Rp40,01 triliun atau 43,37% dari total ULN, sementara 56,63% lainnya disalurkan dalam pembiayaan rupiah, sehingga terpapar risiko nilai tukar (Grafik 2.106). Untuk memitigasi risiko nilai tukar tersebut, PP yang memiliki ULN dan mayoritas pembiayaannya dalam rupiah telah melakukan lindung nilai (*hedging*). Upaya tersebut dilakukan untuk mengurangi potensi risiko nilai tukar dan *default* pinjaman valuta asing.

Grafik 2.104. Pertumbuhan Pedanaan PP



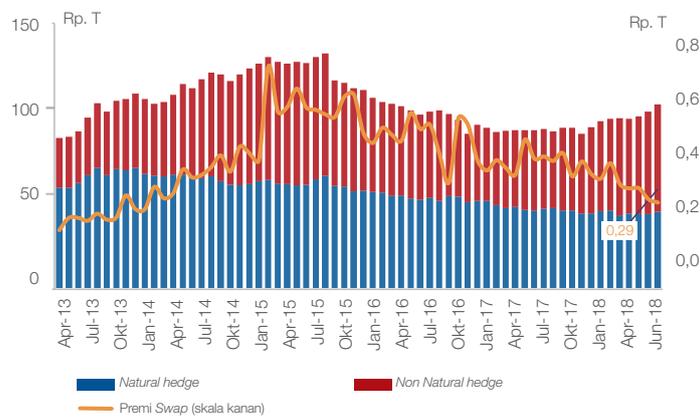
Sumber : Otoritas Jasa Keuangan

Grafik 2.105. Komposisi Pendanaan PP



Sumber : Otoritas Jasa Keuangan

Grafik 2.106. Hedging ULN PP



Sumber : Otoritas Jasa Keuangan

Dari sisi kepemilikan, dari jumlah 49 PP yang memiliki ULN, terdapat 8 PP yang dimiliki oleh bank (porsi kepemilikan bank > 25%). Total *outstanding* ULN 8 PP tersebut tercatat sebesar Rp19,41 triliun dan terekspos risiko nilai tukar yang cukup tinggi mengingat pembiayaan yang diberikan mayoritas dalam bentuk Rupiah sebesar Rp77,89 triliun, sementara pembiayaan valasnya hanya Rp2,10 triliun. Upaya *hedging* sangat diperlukan guna mencegah efek penyebaran (*contagious effect*) terhadap bank yang menjadi induknya.

Keterkaitan (*interconnectedness*) antara PP dengan perbankan pada semester I 2018 mengalami penurunan. Pangsa dana bank di PP terhadap aset PP menurun sebesar 0,42% (ytd) menjadi 34,79%. Penurunan terutama didorong oleh turunnya kepemilikan surat-surat

berharga yang diterbitkan PP oleh bank dan penyertaan dari bank. Keterkaitan PP dengan bank masih didominasi dalam bentuk kredit (hutang kepada bank) dengan pangsa 28,50% dan dengan risiko yang terjaga di level 0,93%.

Sementara itu, kemampuan PP dalam membayar kewajiban kepada pihak lain cenderung menurun. Hal ini tercermin dari rasio DER pada semester I 2018 sebesar 3,19 yang meningkat dibandingkan semester sebelumnya (3,04). Sementara itu, PP syariah menunjukkan *trend* yang lebih baik, tergambar oleh *Gearing ratio*¹⁹ yang menurun dari 2,70% pada semester II 2017 menjadi 2,50% pada semester I 2018. Dalam rangka meningkatkan permodalan PP, OJK telah mengeluarkan POJK No.29/POJK.05/2014 tentang Penyelenggaraan Usaha Perusahaan Pembiayaan tanggal 19 November 2014 yang mewajibkan PP untuk meningkatkan ekuitas secara bertahap, yaitu untuk yang

¹⁹ Rasio DER dalam PP syariah

Tabel 2.22. Keterkaitan Perbankan dengan Perusahaan Pembiayaan (% Aset PP)

Komponen	Des-16	Jun-17	Des-17	Jun-18	Δ ytd	Δ yoy
Dana PP dari bank	34,14	35,70	35,20	34,79	(0,42)	(0,91)
Hutang kepada Bank	26,65	28,13	27,82	28,50	0,68	0,37
Kewajiban Spot Derivatif	0,26	0,42	0,23	0,02	↓ (0,20)	↓ (0,40)
SB yang Diterbitkan PP	4,26	4,15	4,04	3,74	↑ (0,30)	↑ (0,41)
Kewajiban Akseptasi	-	-	-	-	-	-
Penyertaan dari Bank	2,97	3,00	3,12	2,52	(0,60)	(0,47)
Repo	-	-	-	-	↓	↓
Reverse Repo	-	-	-	-	-	-
Rupa-rupa Aset	-	0,01	-	0,00	↑ (0,00)	↓ (0,01)

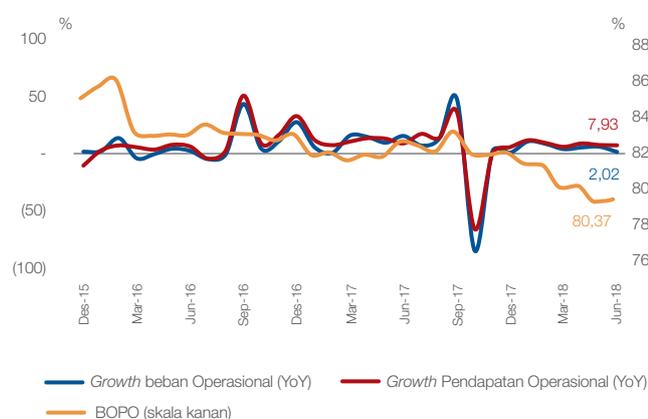
Sumber: Laporan Bulanan bank umum

berbadan hukum perseroan terbatas sebesar Rp40 miliar pada Desember 2016 menjadi Rp100 miliar pada Desember 2019 dan untuk badan hukum koperasi sebesar Rp30 miliar pada Desember 2016 menjadi Rp50 miliar pada Desember 2019.

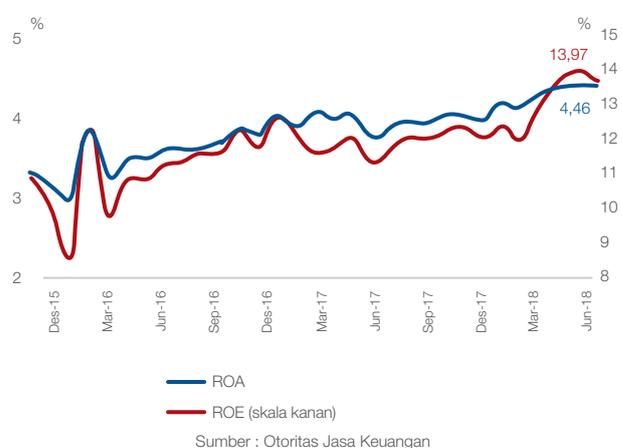
Meskipun pembiayaan PP tumbuh melambat, efisiensi dan profitabilitas PP membaik. Rasio BOPO mengalami penurunan sejak semester II 2017 seiring dengan upaya efisiensi PP diantaranya dengan memperkuat struktur pendanaan. Pada semester I 2018, rasio BOPO tercatat sebesar 80,37%, lebih baik dibandingkan semester sebelumnya 81,46% dan periode yang sama tahun sebelumnya 82,24% (Grafik 2.107). Peningkatan efisiensi tersebut mendukung kenaikan profitabilitas PP, ROA dan ROE PP meningkat menjadi 4,46% dan 13,97%, lebih baik dibandingkan semester sebelumnya (4,03% dan 12,28%).

Kedepan, kinerja PP diperkirakan akan membaik sejalan dengan pemulihan ekonomi Indonesia yang diperkirakan berlanjut pada 2018 dan 2019 terutama bersumber dari menguatnya permintaan domestik. Menguatnya permintaan domestik diharapkan dapat mendorong intermediasi PP. Dari sisi pendanaan, ketidakpastian kondisi ekonomi global yang mendorong kenaikan suku bunga acuan dan *yield* obligasi berpotensi meningkatkan *cost of fund* PP. Berbagai tantangan tersebut perlu disikapi oleh PP dengan lebih meningkatkan efektivitas usaha, diantaranya dengan lebih memperkuat struktur pendanaan dengan *cost of fund* yang lebih efisien serta penyaluran pembiayaan dengan tetap menjaga kualitas.

Grafik 2.107. Perkembangan Efisiensi PP



Grafik 2.108. Perkembangan Profitabilitas PP



Asuransi

Di tengah tekanan pasar keuangan global dan domestik, kinerja industri asuransi di semester I 2018 tumbuh melambat dibandingkan semester sebelumnya. Turunnya kinerja pasar modal, serta pertumbuhan premi yang lebih rendah dibandingkan dengan pertumbuhan klaim, turut menyebabkan perlambatan pertumbuhan aset dan investasi industri asuransi. Secara industri, aset dan investasi asuransi masing-masing tumbuh sebesar 13,61% (yoy) dan 15,37% (yoy), lebih rendah dibandingkan pertumbuhan semester sebelumnya yaitu sebesar 19,91% (yoy) dan 24,56% (yoy). Asuransi syariah menunjukkan pergerakan yang searah, aset dan investasi masing-masing tumbuh 13,61% (yoy) dan 13,83% (yoy) dimana pada semester sebelumnya masing-masing tumbuh sebesar 22,15% (yoy) dan 22,68% (yoy).

Berdasarkan jenis asuransi, perlambatan pertumbuhan aset dan investasi dialami oleh asuransi jiwa, asuransi sosial dan asuransi wajib. Hal ini terkait dengan pertumbuhan premi pada asuransi jiwa dan asuransi wajib yang lebih rendah dibandingkan pertumbuhan klaim.

Selain itu, dominasi komposisi portofolio yang sensitif terhadap kinerja pasar modal di ketiga jenis asuransi tersebut turut mendorong penurunan aset. Sebaliknya, pertumbuhan aset asuransi umum dan reasuransi lebih tinggi dibandingkan semester sebelumnya seiring dengan kenaikan premi dan hasil investasi yang masih tercatat positif. Sementara itu, perlambatan pertumbuhan aset dan investasi pada asuransi syariah di kontribusi oleh asuransi jiwa syariah, sedangkan aset asuransi umum syariah dan reasuransi syariah masih mencatatkan pertumbuhan yang lebih baik dibandingkan semester sebelumnya. Perkembangan tersebut menyebabkan pangsa aset asuransi jiwa dan asuransi wajib mengalami penurunan. Di sisi lain, pangsa aset asuransi umum dan reasuransi mengalami kenaikan (Grafik 2.109).

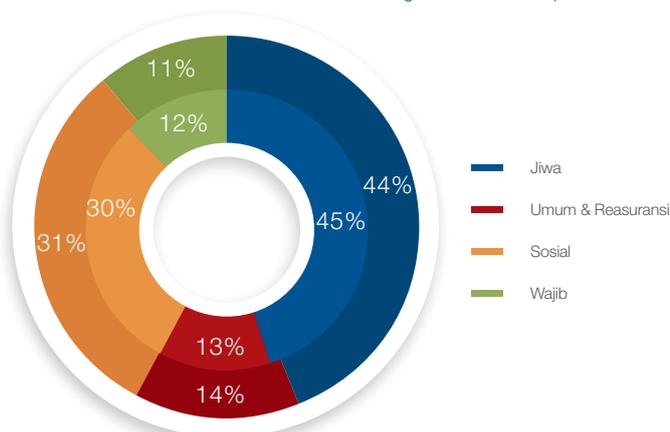
Penurunan kinerja pasar modal menyebabkan turunnya hasil investasi asuransi, terutama asuransi yang mayoritas komposisi investasinya dalam bentuk saham dan obligasi. Kewajiban pembayaran klaim pada asuransi jiwa yang bersifat jangka panjang, serta preferensi nasabah produk unit link untuk menempatkan dana pada instrumen investasi

Tabel 2.23. Perkembangan Aset dan Investasi Asuransi

Aset (Rp T)	Des-16	Jun-17	Des-17	Jun-18	% yoy	
					Q4-2017	Q2-2018
Jiwa	395	435	513	508	29,82	17,16
Umum & Reas	139	140	146	160	4,80	13,81
Sosial	290	313	341	353	17,62	12,75
Wajib	120	124	132	128	10,32	3,11
Totsl	945	1.012	1.133	1.150	19,91	13,61
Investasi (Rp T)	Des-16	Jun-17	Des-17	Jun-18	% yoy	% yoy
Jiwa	343	379	459	453	33,59	19,57
Umum & Reas	70	72	77	80	10,57	11,06
Sosial	273	296	325	335	18,80	13,26
Wajib	94	104	112	113	18,68	9,05
Total	780	850	972	981	24,56	15,37

Sumber: Laporan Bulanan bank umum

Grafik 2.109. Pangsa Aset Asuransi per Jenis



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan

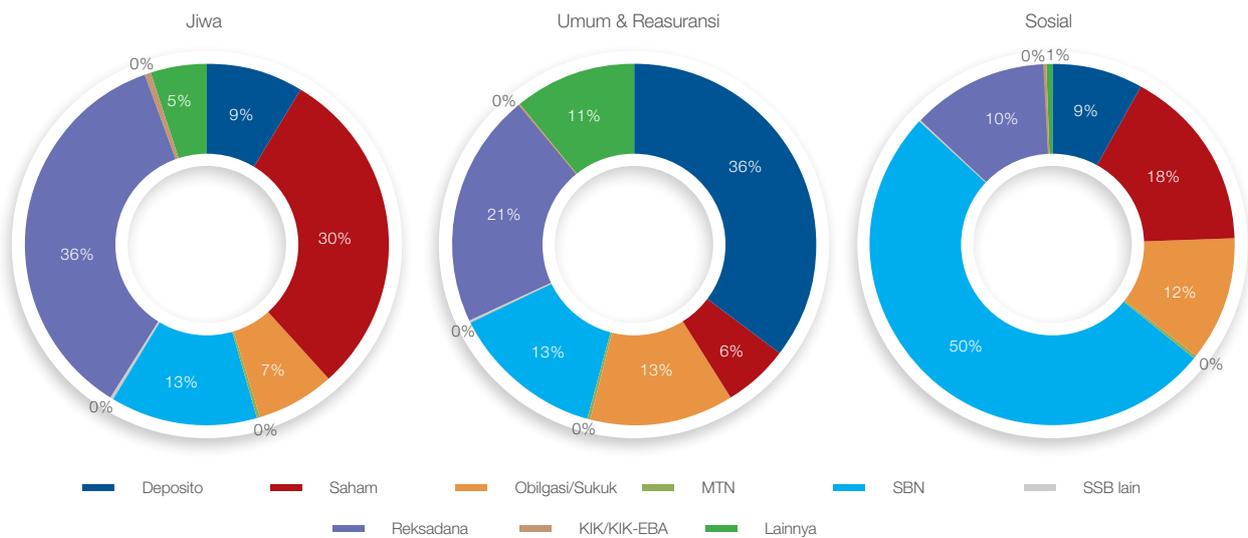
yang memiliki keuntungan tinggi menyebabkan komposisi investasi asuransi jiwa didominasi oleh saham dan reksadana (terutama saham dan obligasi). Terkoreksinya pasar saham serta penurunan harga SBN dan obligasi korporasi pada semester I 2018, menyebabkan hasil investasi asuransi jiwa turun Rp7,51 triliun atau tumbuh negatif 153,87% (yoy). Sementara itu, asuransi umum dan reasuransi yang komposisi investasinya didominasi deposito tetap mencatatkan hasil investasi yang positif meskipun lebih rendah dari semester sebelumnya. Di sisi lain, asuransi sosial menempatkan dananya mayoritas dalam bentuk SBN.

Rasio kecukupan premi yang diterima oleh perusahaan asuransi jiwa serta asuransi umum dan reasuransi untuk menutupi pembayaran klaim cukup terjaga. Peningkatan klaim asuransi jiwa di tengah meningkatnya kebutuhan likuiditas masyarakat menyebabkan rasio

kecukupan premi terhadap klaim turun 37,06% (yoy) menjadi 130,91% pada semester I 2018 (Grafik 2.112). Meskipun mengalami penurunan, kondisi tersebut cukup memadai bagi asuransi jiwa untuk memenuhi berbagai kewajiban klaim dan biaya asuransi jiwa. Asuransi umum dan reasuransi mencatatkan pertumbuhan premi dan klaim masing-masing sebesar 15,61% (yoy) dan 0,51% (yoy). Membbaiknya perekonomian serta arahan pemerintah untuk memaksimalkan penggunaan perusahaan reasuransi nasional dibandingkan luar negeri turut mendorong kenaikan premi asuransi umum dan reasuransi. Peningkatan premi yang lebih tinggi dibandingkan klaim, mendorong kenaikan rasio premi terhadap klaim menjadi 234,56%.

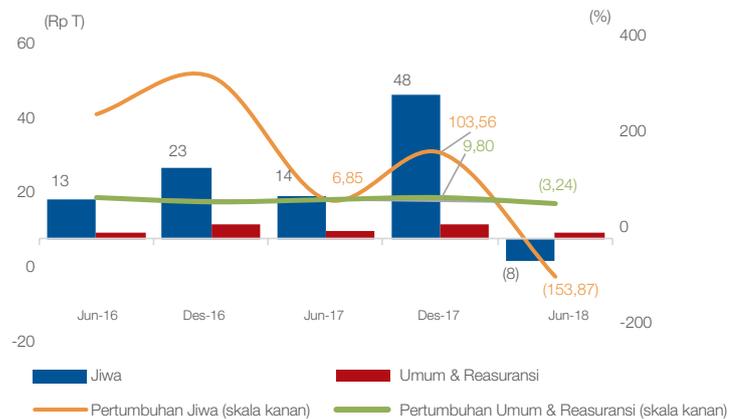
Keterkaitan (*interconnectedness*) antara perbankan dan asuransi mengalami penurunan. Pada semester I 2018,

Grafik 2.110. Komposisi Aset Investasi Perusahaan Asuransi



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (diolah)

Grafik 2.111. Hasil Investasi dan Pertumbuhan Hasil Investasi Asuransi Jiwa, Asuransi Umum & Reasuransi



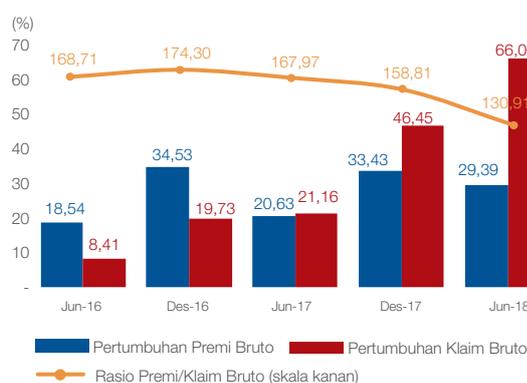
Sumber : Otoritas Jasa Keuangan (diolah)

pangsa penempatan dana asuransi di bank terhadap asset asuransi menurun sebesar 1,39% dibandingkan semester II 2017. Penurunan terutama disebabkan oleh menurunnya penempatan dana asuransi dalam bentuk DPK (deposito, giro dan tabungan) seiring dengan pemenuhan ketentuan OJK²⁰ yang mengharuskan lembaga jasa keuangan non bank untuk memperluas penempatan investasinya dalam bentuk SBN serta obligasi BUMN dan BUMD yang penggunaannya untuk pembiayaan infrastruktur.

Industri asuransi dinilai masih akan mampu bertumbuh sejalan dengan pemulihan ekonomi Indonesia yang diperkirakan berlanjut. Konsumsi swasta yang diproyeksikan tumbuh menguat serta investasi yang

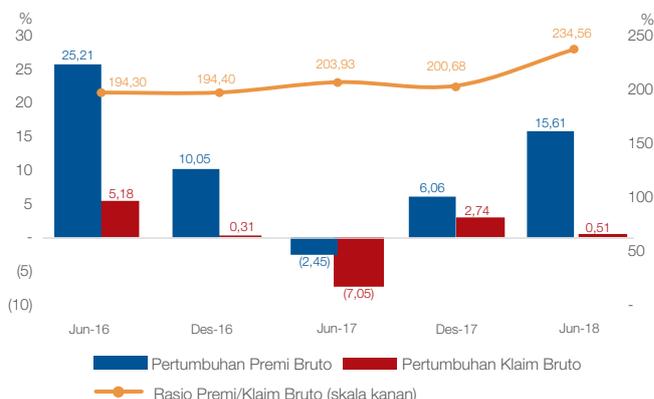
terakselerasi diharapkan dapat mendorong kinerja perusahaan asuransi. Rendahnya tingkat penetrasi dan densitas asuransi memberikan peluang besar bagi para pelaku industri jasa keuangan asuransi. Sosialisasi kepada masyarakat terkait pentingnya asuransi perlu lebih diintensifkan guna meningkatkan kesadaran masyarakat akan pentingnya asuransi. Selain itu, industri asuransi perlu untuk lebih berinovasi di tengah kemajuan teknologi diantaranya dengan memanfaatkan *financial technology*. Di sisi lain, industri asuransi dihadapkan tantangan dari tingginya ketidakpastian perekonomian global dan domestik. Tekanan pada pasar modal berpotensi mempengaruhi kinerja, terutama hasil investasi.

Grafik 2.112. Premi dan Klaim Asuransi Jiwa



Sumber : Otoritas Jasa Keuangan

Grafik 2.113. Premi dan Klaim Asuransi Umum & Reasuransi



Sumber : Otoritas Jasa Keuangan

Tabel 2.24. Keterkaitan Industri Perbankan dan Industri Asuransi

Komponen	Des-16	Jun-17	Dex-17	Jun-18	Δ ytd	Δ yoy
Ekspose Asuransi di Bank	15,25	16,33	14,83	13,43	↓ (1,38)	↓ (2,90)
Deposito, Giro, Tabungan	12,96	13,86	12,06	10,88	↓ (1,18)	↓ (2,98)
Tagihan Spot dan Derivatif	-	-	-	-	-	-
Tagihan Akseptasi	-	-	-	-	-	-
SSB yang Di miliki Asuransi	1,81	2,06	2,44	2,26	↓ (0,18)	↑ 0,20
Pinjaman yang Di berikan	0,06	0,05	0,05	0,05	↑ 0,01	↑ 0,00
Modal Pinjaman	0,41	0,36	0,28	0,25	(0,04)	(0,11)
Kewajiban Repo	-	-	-	-	-	-
Jaminan	0,00	0,00	0,00	0,00	↓ (0,00)	↓ (0,00)

Sumber: Laporan Bulanan bank umum

²⁰ POJK No.1/POJK.05/2016 tgl 11 Januari 2016 tentang Investasi SBN

BOKS 2.3

Financial Technology

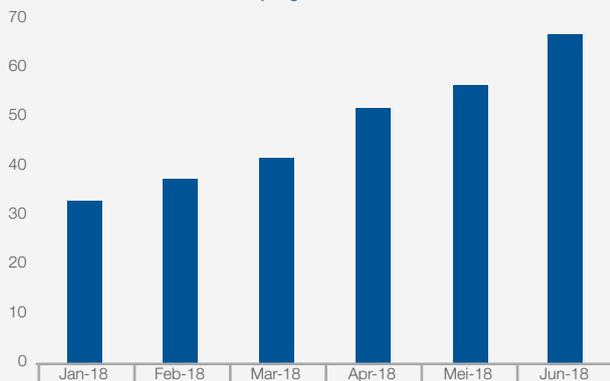
Saat ini berbagai lembaga dan fora Internasional serta *Standard Setting Bodies* terus melakukan pemantauan risiko SSK yang berasal dari *Fintech*, khususnya dampak *Fintech* terhadap perubahan struktur pasar keuangan. Berdasarkan asesmen *Financial Stability Board* (FSB), inovasi teknologi menjadi kunci akselerasi layanan keuangan yang berpotensi meningkatkan akses pasar, variasi produk, personalisasi layanan serta biaya yang lebih rendah bagi konsumen. Di saat yang bersamaan, masuknya entitas baru dalam sektor jasa keuangan, termasuk *Fintech*²¹ dan *Bigtech*²² berpotensi merubah tatanan penyedia layanan keuangan eksisting melalui perubahan tingkat konsentrasi dan *contestability* jasa keuangan. Fenomena tersebut memberikan manfaat efisiensi dan inklusi, sekaligus memunculkan risiko baru terkait SSK, termasuk peningkatan risiko *cyber*.

Hasil asesmen FSB menunjukkan potensi sumber risiko sistemik dari *Bigtech*, sementara *Fintech* cenderung berperan sebagai mitra penyedia jasa keuangan eksisting (*incumbents*). *Bigtech* umumnya merupakan perusahaan teknologi besar yang ternama dan terpercaya serta memiliki basis konsumen yang besar. *Bigtech* memiliki

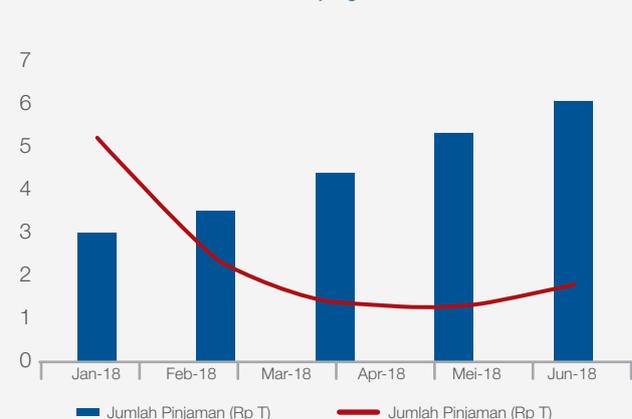
akses terhadap *proprietary* data konsumen melalui berbagai sumber data *commerce* dan sosial media sehingga memudahkan personalisasi layanan keuangan sesuai kebutuhan konsumen. Hal ini bersama dengan posisi keuangan *Bigtech* yang kuat dan akses pada sumber dana murah mendukung skalabilitas penyediaan layanan keuangan. Dengan demikian, *Bigtech* dinilai memiliki kemampuan melakukan *unbundling of financial services* yang cukup signifikan sehingga berpotensi menjadi kompetitor bagi perbankan.

Di Indonesia sendiri, perkembangan *Fintech* meningkat cukup pesat. Hal tersebut tercermin dari peningkatan perusahaan *start up* anggota *Asosiasi Fintech* Indonesia yang tercatat sebanyak 143 per Juni 2018 (dibandingkan 117 pada Februari 2018) dan 64 perusahaan *Fintech Lending* yang tercatat di OJK per Juni 2018, naik 2 (dua) kali lipat dibandingkan Februari 2018. Sejalan dengan hal tersebut, penyaluran dana yang disalurkan *Fintech Lending* juga terus bertambah, meski nilainya belum signifikan dibandingkan dengan penyaluran kredit oleh bank.

Grafik Boks 2.3.1 Perkembangan Jumlah *Fintech* yang Teraftar di OJK



Grafik Boks 2.3.2 Perkembangan Penyaluran Dana oleh *Fintech* yang Teraftar di OJK



Sumber : Otoritas Jasa Keuangan, diolah

²¹ FSB mendefinisikan *Fintech* sebagai inovasi berbasis teknologi dalam penyediaan jasa finansial yang dapat menciptakan bisnis model baru, aplikasi baru, proses baru ataupun produk baru. Definisi tersebut sejalan dengan definisi pada PBI No 19/12/PBI/2017 tentang penyelenggaraan Teknologi Finansial, dimana Teknologi Finansial didefinisikan sebagai penggunaan teknologi dalam sistem keuangan yang menghasilkan produk, layanan, teknologi, dan/atau model bisnis baru serta dapat berdampak pada stabilitas moneter, stabilitas sistem keuangan, dan/atau efisiensi, kelancaran, keamanan, dan keandalan sistem pembayaran. Dalam pembahasan ini penyebutan *Fintech* merujuk pada perusahaan *start up*.

²² FSB mendefinisikan *Bigtech* sebagai perusahaan teknologi global dengan skala usaha yang besar dan keunggulan di bidang digital teknologi.

Perkembangan pesat *Fintech* tersebut didukung meningkatnya sumber pendanaan dari dalam negeri (DN) maupun luar negeri Luar Negeri (LN)²³ berupa penyertaan langsung maupun *venture capital*. Di dalam negeri, penyertaan perbankan pada *Fintech* mayoritas dilakukan melalui anak perusahaan bank berupa *venture capital*, terhadap satu atau beberapa *Fintech*. Selain dukungan melalui pendanaan, bank juga memberikan pembinaan kepada *Fintech* melalui program-program inkubator baik secara langsung maupun melalui anak perusahaan *venture capital*-nya. Program sebagaimana dimaksud seringkali juga merupakan bagian dari *Corporate Social Responsibility* (CSR) bank.

Lebih lanjut, seiring dengan makin pesatnya perkembangan *Fintech* di Indonesia, inovasi digital perbankan dalam penyediaan layanan finansial maupun interaksi bank dengan *Fintech start up* juga semakin meluas. Dari sisi kemitraan, *Fintech* membutuhkan bank untuk beroperasi, sebagai contoh *fintech lending* membutuhkan *escrow account* dan *virtual account*²⁴ bank untuk memproses dana pinjam meminjam sesuai ketentuan. Sebaliknya, perbankan berpotensi memanfaatkan *Fintech* sebagai *third party service provider* untuk menyediakan berbagai layanan mulai dari *market support* (contoh: *Fintech market aggregator* untuk membantu pemasaran produk perbankan) hingga mendukung kegiatan intermediasi bank. Sebagai contoh, bank dapat menggunakan *credit scoring* menggunakan *non-traditional* data dari *Fintech* sebagai komplemen terhadap metode *credit scoring* eksisting bank.

Di sisi lain, perbankan juga semakin marak mengembangkan *digital banking* secara *in house* yang fokus pada *multichannel delivery* (terutama internet dan

mobile banking) serta *digital payment* dalam rangka meningkatkan kualitas dan ragam layanan keuangan, termasuk layanan pembayaran melalui pemanfaatan berbagai teknologi baru. Dalam hal ini, sejumlah bank di Indonesia sudah menggunakan teknologi baru seperti *artificial intelligence* untuk menyediakan *virtual assistant* yang menyerupai manusia dalam rangka personalisasi layanan keuangan. Di area *digital payment*, sejumlah bank sudah mulai meluncurkan fitur pembayaran elektronik berbasis QR (*quick response*) *code*²⁵ yang semakin mempercepat dan mempermudah transaksi pembayaran.

Perbankan juga telah memanfaatkan *big data*²⁶ dan *machine learning*²⁷ untuk membantu proses *fraud detection* dan *credit scoring*. Terdapat pula bank yang telah mengimplementasikan *open API*²⁸ untuk mempermudah interkoneksi aplikasi dengan *Fintech* maupun *commerce*, dan memanfaatkan teknologi *biometrics* dalam proses autentikasi sehingga memperkecil ruang penyalahgunaan transaksi. Inovasi *digital banking* dan kolaborasi dengan *Fintech* memberikan nilai tambah *customer experience* (kemudahan, kecepatan, kenyamanan) yang berpotensi memperluas basis CASA maupun kredit perbankan, meningkatkan *fee-based income*, serta memperkuat manajemen risiko baik bagi bank maupun *Fintech*.

Dari sisi pengaturan *Fintech*, BI telah memberlakukan PBI No. 19/12/PBI/2017 tentang Penyelenggaraan Teknologi Finansial, dan ketentuan terkait penyelenggara jasa sistem pembayaran, sementara OJK telah memberlakukan POJK No. 77/POJK.01/2016 tentang Layanan Pinjam Meminjam Uang Berbasis Teknologi Informasi. Pengaturan *fintech* tersebut ditujukan untuk mendorong inovasi sekaligus memastikan aspek prudensial terkait SSK dan perlindungan konsumen tetap terjaga.

²³ *Bigtech* asal Tiongkok maupun *venture capital* dari Amerika Serikat (AS) seperti Tencent dan JD.com yang telah menanamkan modalnya pada Grup Gojek (Gopay); Grup Alibaba pada Truemoney, Halomoney dan Tokopedia (TokoCash); Sequoia Capital pada Gojek (Gopay), dan K2 Venture Capital pada Taralite.

²⁴ POJK No. 77/POJK.01/2016 tentang Layanan Pinjam Meminjam Uang Berbasis Teknologi Informasi. *Fintech Lending* wajib menyediakan *virtual account* bagi setiap pemberi pinjaman. Dalam rangka pelunasan pinjaman, penerima pinjaman melakukan pembayaran melalui *escrow account Fintech Lending* untuk diteruskan ke *virtual account* pemberi pinjaman.

²⁵ Fitur teknologi yang memungkinkan transaksi pembayaran dilakukan hanya dengan melakukan *scanning QR code* (melalui aplikasi *mobile phone*) pada *merchant*.

²⁶ *Big Data* merupakan data bervolume besar, frekuensinya tinggi dan tidak terstruktur, yang dihasilkan menggunakan teknologi digital dan sistem informasi.

²⁷ *Machine learning* memungkinkan komputer dilatih agar dapat memproses *Big Data* untuk menjawab suatu permasalahan.

²⁸ Teknologi *open API* memungkinkan interkoneksi aplikasi yang lebih mudah antara bank dengan *Fintech*.



Ulos Sadum

Sadum merupakan salah satu jenis ulos paling populer dikalangan masyarakat Batak. Ulos ini biasanya menggunakan warna dasar cerah seperti merah atau hijau dengan motif bunga dan gorga yang ramai; sehingga umumnya digunakan oleh wanita dalam acara sukacita. Ulos Sadum memiliki variasi yang sangat banyak, sehingga dikenal berbagai jenis Sadum seperti Sadum Tarutung, Sadum Tikar, Sadum Angkola, Sadum Lampion, Sadum Hande-hande, dan lain sebagainya.

2.4 INFRASTRUKTUR SISTEM KEUANGAN

Sistem Pembayaran merupakan salah satu infrastruktur sistem keuangan yang memegang peranan penting dalam rangka mendukung kelancaran kegiatan ekonomi maupun stabilitas sistem keuangan nasional. Secara keseluruhan, sistem Pembayaran yang diselenggarakan Bank Indonesia (SPBI) terlaksana tanpa adanya gangguan layanan atau insiden yang berarti pada aplikasi kritikal sistem pembayaran tersebut. Sistem pembayaran berlangsung secara aman, tercermin dari risiko setelmen yang relatif rendah dan kondisi likuiditas yang memadai untuk penyelesaian transaksi. Dari sisi kebijakan, Bank Indonesia telah mengeluarkan ketentuan yang mengatur hal-hal terkait penyelenggaraan SPBI, meliputi: Penyempurnaan kebijakan larangan *queue* dalam sistem BI-RTGS, Penyempurnaan kebijakan FLI tanpa biaya, Penyempurnaan kebijakan mengenai *Profund Debit* sistem Kliring Nasional Bank Indonesia. Terkait perkembangan keuangan inklusif, Layanan Keuangan Digital di Indonesia mengalami pertumbuhan yang meningkat. Bank Indonesia terus mendorong dan turut serta dalam upaya peningkatan transaksi nontunai dalam rangka memperluas akses keuangan, meningkatkan efisiensi, efektifitas, dan akuntabilitas pengelolaan keuangan bagi pemerintah, pelaku bisnis, dan masyarakat.

Sistem Pembayaran yang Diselenggarakan oleh Bank Indonesia (SPBI)



Ketahanan SPBI Terjaga Dengan Baik

- Sistem pembayaran berlangsung secara aman, tercermin dari risiko setelmen yang relatif rendah dan kondisi likuiditas yang memadai untuk penyelesaian transaksi.
- Ketersediaan layanan SPBI pada semester I 2018 mencapai 100% dari target 99,97%.



Kebijakan SPBI

- Penyempurnaan kebijakan larangan *queue* dalam sistem BI-RTGS.
- Penyempurnaan kebijakan FLI tanpa biaya.
- Penyempurnaan kebijakan mengenai *Prefund* Debit sistem Kliring Nasional Bank Indonesia (SKNBI).



Risiko SPBI Relatif Rendah

- Risiko likuiditas dan risiko kredit dalam sistem pembayaran pada semester I 2018 relatif rendah.
- Terjadi penurunan transaksi penempatan OM, namun akses likuiditas tetap terjaga pada zona normal. TOR juga meningkat, namun nilainya masih berada pada zona normal.

Keuangan Inklusif dan Layanan Keuangan Digital



850	0,41	0,34	0,56	0,53
Des-15	Des-16	Jun-17	Des-17	Jun-18

Perkembangan Agen LKD

Layanan Keuangan Digital di Indonesia mengalami pertumbuhan yang meningkat tercermin dari bertambahnya jumlah Agen LKD, jumlah nasabah LKD, serta transaksi uang elektronik yang dilakukan di Agen LKD.

Perkembangan Agen Individu

382.193	398.853	375.396
Des-17	Mar-18	Jun-18

Perkembangan Agen Badan Hukum

39.171	39.696	40.271
Des-17	Mar-18	Jun-18

Infrastruktur sistem Keuangan



Indeks Keuangan Inklusif Indonesia (IKI)

IKI meningkat sebesar 9,2% dibandingkan Juni 2017. Peningkatan indeks secara stabil selama tahun 2018 ditunjukkan oleh peningkatan akses yang banyak dikontribusikan dari semakin banyak Agen LKD dan meningkatnya penetrasi jumlah rekening sehingga mampu menopang peningkatan penggunaan layanan keuangan masyarakat.



Layanan Keuangan Digital (LKD) Indonesia

Layanan Keuangan Digital di Indonesia mengalami pertumbuhan yang meningkat tercermin dari bertambahnya jumlah Agen LKD, jumlah nasabah LKD, serta transaksi uang elektronik yang dilakukan di Agen LKD.



Transaksi Non Tunai

Bank Indonesia terus mendorong dan turut serta dalam upaya peningkatan transaksi nontunai dalam rangka memperluas akses keuangan, meningkatkan efisiensi, efektifitas, dan akuntabilitas pengelolaan keuangan bagi pemerintah, pelaku bisnis, dan masyarakat. Beberapa program gerakan nontunai: elektronifikasi penyaluran bantuan sosial, berbagai program dalam rangka perluasan elektronifikasi transaksi penerimaan dan pembayaran juga telah dilakukan bekerja sama dengan kementerian/lembaga terkait, Gerbang Pembayaran Nasional.

2.4. INFRASTRUKTUR SISTEM KEUANGAN

2.4.1 Risiko Sistem Pembayaran dan Upaya Mitigasi Risiko

Sistem Pembayaran merupakan salah satu infrastruktur sistem keuangan yang memegang peranan penting dalam rangka mendukung kelancaran kegiatan ekonomi maupun stabilitas sistem keuangan nasional. Sistem Pembayaran yang diselenggarakan Bank Indonesia (SPBI) mencakup layanan ritel yang menggunakan sistem Kliring Nasional Bank Indonesia (SKNBI) dan layanan bernilai besar menggunakan sistem Bank Indonesia *Real Time Gross Settlement* (BI RTGS) dan Bank Indonesia-*Scriptless Securities Settlement System* (BI SSSS).

Bank Indonesia berkomitmen untuk senantiasa menjaga sistem pembayaran yang lancar, aman, dan andal. SPBI berjalan dengan lancar selama semester I 2018, sebagaimana tercermin dari indikator-indikator penyelenggaraan sistem pembayaran yang ada dimana tingkat kehandalan dan ketersediaan (*availability*) sistem sesuai dengan tingkat layanan yang telah ditetapkan. Secara keseluruhan, kinerja SPBI yang tercermin dari ketersediaan layanan SPBI pada semester I 2018 mencapai 100% dari target 99,97%. Hal ini menunjukkan bahwa SPBI terlaksana tanpa adanya gangguan layanan atau insiden yang berarti pada aplikasi kritikal sistem pembayaran tersebut. Sistem pembayaran berlangsung secara aman, tercermin dari risiko setelmen yang relatif rendah dan kondisi likuiditas yang memadai untuk penyelesaian transaksi.

Risiko Operasional¹

Risiko operasional akan mempengaruhi tingkat keandalan dan ketersediaan (*availability*) sistem. Risiko operasional tersebut timbul karena terjadi *failure* dalam melaksanakan kegiatan operasional, contohnya seperti permasalahan pada sistem atau jaringan yang digunakan. Dengan dampak yang relatif signifikan, mitigasi risiko operasional menjadi hal penting yang perlu diperhatikan terutama dari sisi penyelenggara sistem pembayaran. Dalam rangka

manajemen risiko operasional tersebut, Bank Indonesia secara periodik melakukan pengecekan terhadap kesiapan infrastruktur sistem BI-RTGS, BI-SSSS dan SKNBI termasuk jaringan komunikasi yang digunakan. Selain itu, dalam rangka mitigasi risiko operasional, Bank Indonesia memiliki prosedur *Business Continuity Plan* (BCP), termasuk ketersediaan infrastruktur sistem cadangan. Infrastruktur sistem cadangan memiliki kinerja yang sama dengan sistem utama dan dapat diaktifkan setiap saat apabila terjadi gangguan pada sistem utama.

Pada semester I 2018, terdapat gangguan yang terjadi pada sistem disebabkan adanya eror pada aplikasi maupun *server*. Selain itu, dari sisi waktu operasional penyelenggaraan SPBI pada semester I 2018, terjadi 11 (sebelas) kali perpanjangan waktu operasional dengan rata-rata waktu perpanjangan selama 46 menit yang semuanya diinisiasi oleh peserta (akibat gangguan pada sistem internal peserta). Namun, semua kondisi tersebut dapat dikendalikan sehingga tidak berdampak pada ketersediaan layanan SPBI.

Untuk menjaga keamanan, kelancaran, dan kehandalan sistem pembayaran yang diselenggarakan oleh Bank Indonesia tersebut, kegiatan operasional secara *live* telah dilaksanakan menggunakan sistem *back up* di lokasi *Disaster Recovery Center* (DRC). Kegiatan tersebut dimulai pada pertengahan Maret 2018 dan dilaksanakan selama 1 (satu) bulan. Selanjutnya *pasca live* operasional sistem BI-RTGS, BI-SSSS, dan Bank Indonesia - *Electronic Trading Platform* (BI-ETP) di lokasi DRC tersebut, dilakukan kegiatan *switch back* operasional ke lokasi *Data Center* (DC) pada April 2018. Pelaksanaan kegiatan operasional secara *live* dengan menggunakan sistem *back up* di lokasi DRC dan kegiatan *switch back* operasional sistem BI-RTGS, BI-SSSS dan BI-ETP ke lokasi DC berjalan dengan aman dan lancar. Bank Indonesia juga selalu berupaya memastikan kehandalan sistem *backup* termasuk dari sisi Jaringan Komunikasi Data (JKD) dan fasilitas *Guest Bank*. Sesuai dengan hasil kegiatan simulasi Rencana Keberlangsungan Tugas (RKT) di lokasi *Business Resumption Site* (BRS) pada April 2018, *Business Resumption Site* (BRS) secara umum siap digunakan dalam hal terjadi kondisi darurat di lokasi utama.

¹ Risiko operasional pada sistem pembayaran adalah potensi terjadinya penurunan kinerja sistem informasi atau proses internal, *human errors*, kegagalan pengelolaan, atau gangguan dari faktor eksternal yang berdampak pada penurunan atau gangguan pada layanan sistem pembayaran.

Risiko Likuiditas²

Pengelolaan risiko likuiditas sangat penting dilakukan dalam keikutsertaan pada sistem pembayaran. Dengan kondisi peserta yang secara umum memiliki keterbatasan likuiditas, terdapat potensi suatu peserta memiliki ketergantungan pada transaksi *incoming* dari peserta lain untuk dapat melakukan pengiriman transaksi *outgoing* ke peserta lainnya lagi. Adanya *mismatch* dalam melakukan transaksi keuangan melalui sistem pembayaran dapat memicu terjadinya risiko likuiditas bagi peserta.

Dalam sistem BI-RTGS, risiko likuiditas bagi peserta muncul dari transaksi dengan peserta lain yang tidak didukung dengan kecukupan dana (likuiditas) sehingga terjadi keterlambatan setelmen (*settlement delay*) karena transaksi masuk dalam antrian (*queue*). Keterlambatan setelmen karena transaksi *queue* dapat mengganggu likuiditas peserta tujuan transaksi jika dana dari transaksi tersebut ditunggu untuk pengiriman transaksi *outgoing* ke peserta lain. Untuk memitigasi risiko tersebut, sistem BI-RTGS menyediakan Fasilitas Likuiditas Intrahari (FLI)³ dan FLI Syariah (FLIS) yang memungkinkan peserta mendapat tambahan likuiditas dari penyelenggara dengan beberapa persyaratan tertentu, untuk menyelesaikan transaksi *queue*-nya. Penggunaan FLI/S oleh peserta dapat menimbulkan risiko kredit bagi penyelenggara

Risiko Kredit⁴

Selain risiko likuiditas, dalam penyelenggaraan sistem pembayaran juga terkandung risiko kredit yang dapat dihadapi baik oleh penyelenggara maupun peserta. Mitigasi risiko kredit perlu dilakukan atas eksposur kredit yang meliputi eksposur saat ini (*current exposure*) dan potensi eksposur yang dihadapi ke depan (*future exposure*).

Dalam penyelenggaraan sistem BI-RTGS, risiko kredit peserta muncul dari transaksi dengan peserta lain yang tidak dapat memenuhi kewajiban pembayarannya, misalnya karena mengalami *default*. Risiko tersebut dimitigasi dengan mekanisme penyelesaian transaksi secara seketika (*real-time*) dan per individual transaksi

(*gross*) dengan persyaratan ketersediaan dana. Adapun bagi penyelenggara, walaupun telah menerapkan *prinsip no money no game* risiko kredit muncul dari penggunaan FLI/S oleh peserta yang berpotensi tidak dapat melakukan pelunasan FLI/S. Penyelenggara sistem memitigasi risiko tersebut melalui kewajiban pelunasan FLI/S sebelum periode akhir hari (*end of day*) untuk menghindari *future exposure* dari *carry over outstanding* FLI/S ke hari berikutnya. Mitigasi risiko kredit dari penggunaan FLI/S juga dilakukan dengan mempersyaratkan penyediaan agunan (*collateral*) dalam bentuk surat berharga sebagai jaminan penggunaan FLI/S oleh peserta.

Future exposure atas risiko yang dihadapi penyelenggara juga muncul dari surat berharga agunan FLI/S yang berpotensi mengalami penurunan nilai sampai dibawah nilai *outstanding* FLI/S. Potensi risiko tersebut dapat menyebabkan penyelenggara mengalami kerugian ketika agunan FLI/S dieksekusi karena peserta tidak dapat melunasi FLI/S yang digunakannya. Untuk memitigasi risiko tersebut, penyelenggara menetapkan persyaratan jenis dan sisa waktu jatuh tempo surat berharga yang dapat digunakan sebagai agunan FLI/S. Selain itu, perhitungan nilai tunai (*cash value*) dari surat berharga agunan FLI/S yang mencerminkan limit FLI/S yang dapat digunakan, mempertimbangkan risiko pasar yang antara lain dilakukan melalui penerapan potongan harga (*haircut*) secara *prudent*.

Pengukuran dan Monitoring Risiko Likuiditas dan Risiko Kredit

Risiko likuiditas dan risiko kredit dalam sistem pembayaran diidentifikasi, diukur dan dimonitor dengan *tools* operasional dan analitik dalam bentuk indikator sistem pembayaran yang bersumber dari data transaksi sistem BI-RTGS, BI-SSSS dan SKNBI. Dalam menggambarkan risiko likuiditas dan risiko kredit, indikator sistem Pembayaran dapat dikelompokkan dalam 3 (tiga) aspek, yaitu (i) akses, ekkses, dan *buffer* likuiditas, (ii) tendensi penundaan transaksi, dan (iii) tendensi kegagalan transaksi. Indikator sistem pembayaran yang menggambarkan aspek akses, ekkses, dan *buffer* likuiditas meliputi indikator Penempatan Operasi Moneter (OM), *Interconnectedness* PUAB, Penggunaan FLI/S dan

² Risiko likuiditas adalah risiko dimana *counterparty* atau lawan transaksi, baik peserta maupun entitas lain, mengalami kondisi kekurangan likuiditas yang menyebabkan tidak dapat dipenuhinya kewajiban finansial pada waktunya, meskipun akhirnya dapat memenuhi kewajiban tersebut pada waktu berikutnya.

³ Fasilitas Likuiditas Intrahari/Syariah (FLI/S) merupakan fasilitas pendanaan yang diberikan BI sebagai penyelenggara kepada peserta sistem BI-RTGS dalam rangka mengatasi kesulitan pendanaan (likuiditas) yang terjadi selama jam operasional sistem. FLI/S dilakukan melalui transaksi *repurchase agreement* (*repo*) dengan menggunakan surat berharga yang tercatat di BI-SSSS. Penggunaan FLI/S oleh peserta dilakukan secara otomatis pada saat dana dalam rekening setelmen peserta tidak mencukupi untuk penyelesaian transaksi *outgoing* yang menyebabkan transaksi masuk dalam antrian (*queue*).

⁴ Risiko kredit adalah risiko dimana *counterparty* atau lawan transaksi, baik peserta maupun entitas lain, tidak dapat memenuhi kewajiban finansial pada waktunya maupun waktu berikutnya.

Turn Over Ratio (TOR). Aspek tendensi penundaan transaksi digambarkan oleh indikator sistem pembayaran *Transaksi queue* dan *Throughput* zona III. Adapun tendensi kegagalan transaksi ditunjukkan oleh indikator sistem pembayaran *Transaksi rejected SKNBI*, *insufficient fund BI-SSSS* dan *unsettled BI-RTGS*.

Akses, Ekses, dan Buffer Likuiditas

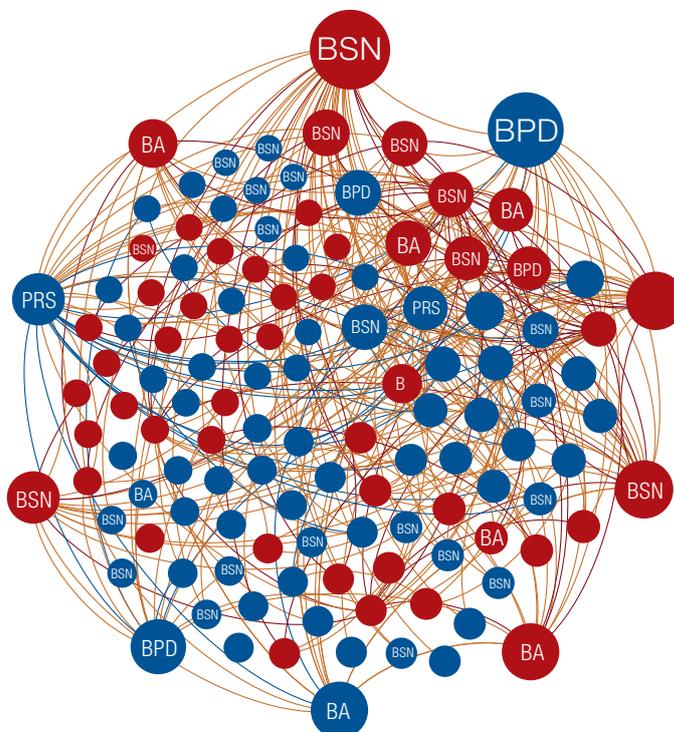
Risiko likuiditas dan risiko kredit dalam sistem pembayaran pada semester I 2018 relatif rendah. Hal ini tercermin antara lain dari rendahnya peserta yang menggunakan FLI/S. Sepanjang semester I 2018 hanya terdapat 1 (satu) bank yang menggunakan FLI/S yaitu pada 11 Mei 2018 dengan total pemakaian Rp249 miliar. Rendahnya penggunaan FLI/S mengindikasikan bahwa secara umum tidak terdapat kesulitan pada *intraday liquidity* yang disebabkan ketidaksesuaian (*mismatch*) antara *incoming* dan *outgoing transaction*.

Akses likuiditas bank di sistem BI-RTGS salah satunya tercermin dari keterhubungan (*interconnectedness*) pada

transaksi Pasar Uang Antar Bank (PUAB). Keterhubungan antar bank di *money market* yang dilakukan secara *uncollateralize*, juga mencerminkan *confidence* antar bank. Pada semester I 2018, *borrower* terbesar berasal dari 4 (empat) bank swasta nasional dan 2 (dua) bank asing, sementara *lender* terbesar berasal dari 2 (dua) BPD, 1 (satu) bank persero, dan 1 (satu) bank asing. Pada semester I 2018, bank-bank persero yang biasanya berada dalam posisi *long* likuiditas rupiah dan berpotensi menjadi pemasok likuiditas rupiah di PUAB, memiliki likuiditas rupiah yang lebih terbatas. Kondisi ini ditengarai dipicu oleh ketatnya kondisi likuiditas rupiah secara agregat menyusul dampak *seasonal* Idul Fitri dan dampak stabilisasi nilai tukar. *Interconnectedness* PUAB/S semester I 2018 dapat digambarkan sebagaimana Grafik 2.114.

Ekses likuiditas bank, antara lain dapat ditempatkan pada *standing facility* yang tergambar pada transaksi penempatan operasi moneter (OM)⁵. Rata-rata harian (RRH) transaksi penempatan OM perbankan yang terpantau melalui sistem BI-RTGS pada semester I 2018

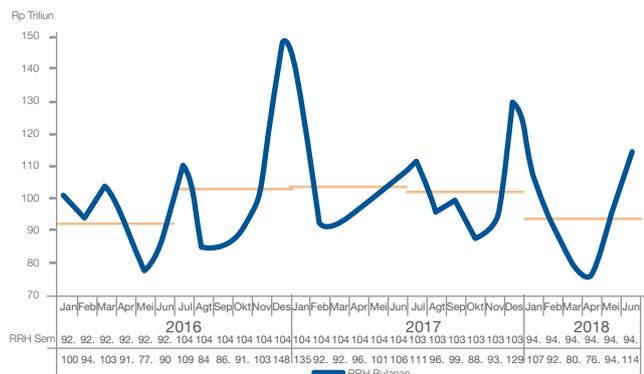
Grafik 2.114. *Interconnectedness* PUAB Semester I 2018



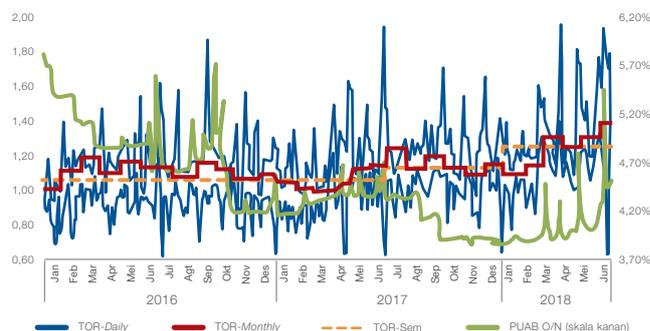
Sumber: Bank Indonesia, Juni 2018, diolah

⁵ Transaksi Penempatan OM adalah transaksi penempatan dana rupiah (*deposit facility*) oleh Bank di Bank Indonesia dalam rangka operasi moneter. Transaksi penempatan OM mengindikasikan kelebihan dana rupiah yang dimiliki bank.

Grafik 2.115. Transaksi Penempatan OM



Grafik 2.116. Turn Over Ratio



mengalami penurunan sebesar 9%, yaitu dari rata-rata Rp103,04 triliun per hari pada semester II 2017 menjadi rata-rata Rp94,15 triliun per hari pada semester I 2018. Penurunan transaksi penempatan OM ini mengindikasikan peningkatan kebutuhan rupiah seiring dengan *outflow* non residen dari Surat Berharga Negara (SBN) dan peningkatan transaksi valas antar bank, terutama pada April 2018. Pada Mei dan Juni 2018, transaksi penempatan OM kembali mengalami peningkatan, seiring dengan kebijakan Bank Indonesia menaikkan *BI 7-day (Reverse) Repo Rate*. Meskipun pada semester I 2018 terjadi penurunan transaksi penempatan OM, namun eksekusi likuiditas tetap terjaga pada zona normal.

Pada semester I 2018, nilai *Turn Over Ratio* (TOR)⁶ tercatat sebesar 1,25, atau meningkat 11% apabila dibandingkan dengan semester II 2017 yang tercatat sebesar 1,12. Peningkatan TOR menunjukkan likuiditas perbankan yang lebih ketat, sejalan dengan peningkatan suku bunga Pasar Uang Antar Bank *Overnight* (PUAB O/N). Meskipun

pada semester I 2018 terjadi peningkatan TOR, nilainya masih berada pada zona normal.

Tendensi Penundaan

Selama semester I 2018, terdapat 212 transaksi yang masuk dalam antrian (*queue transactions*) dengan total nilai transaksi sebesar Rp8.366,5 miliar. Tabel *queue transactions* pada semester I 2018 sebagaimana Tabel 2.25. *Queue transactions* terutama terjadi pada 2 (dua) bank asing, akibat adanya kenaikan volume transaksi nasabah dan transaksi valas, serta kelalaian bank dalam memantau kecukupan dana pada rekening giro di Bank Indonesia sehingga bank mengalami *short intraday liquidity*. Sehubungan dengan kelalaian bank dalam memantau kecukupan dana tersebut, Bank Indonesia telah melakukan pemeriksaan terkait operasional sistem pembayaran pada bank yang bersangkutan. *Queue transactions* yang terjadi mengindikasikan terjadinya peningkatan tekanan likuiditas rupiah dan valas, meskipun seluruh transaksi dapat diselesaikan pada hari yang sama.

Tabel 2.25. *Queue Transactions*

Bulan	Frekuensi <i>Queued Trx</i>	Waktu <i>Queue</i> (waktu)	Total Dana <i>Queue</i> (Rp.M)
Jan-18	7	32 menit	224
Feb-18	8	45 menit	2.678,8
Mar-18	111	51 menit	886,7
Apr-18	53	59 menit	2.534,9
Mei-18	29	210 menit	1.674,3
Jun-18	4	43 menit	367,8

⁶ TOR merupakan perbandingan antara *outgoing transaction* (tidak memperhitungkan *outgoing transaction* dalam rangka penempatan OM) dibandingkan dengan saldo giro peserta sistem BI-RTGS yang tersedia pada awal hari. TOR digunakan untuk mengetahui kecenderungan kemampuan peserta sistem BI-RTGS untuk memenuhi kewajiban dalam melakukan transaksi pembayaran. Nilai TOR yang >1,00 menunjukkan bahwa dalam pemenuhan kewajiban, peserta tidak dapat hanya mengandalkan saldo giro awal hari melainkan juga membutuhkan *incoming* dari peserta lain.

Tendensi Kegagalan Transaksi

Tendensi kegagalan transaksi pada semester I 2018 relatif rendah, tercermin dari kecilnya nilai dan volume transaksi pembayaran melalui sistem BI-RTGS yang tidak dapat diselesaikan (*unsettled transaction*) sampai berakhirnya waktu (*window time*) operasional sistem BI-RTGS. Selama semester I 2018, total nominal *unsettled transaction* sistem BI-RTGS yang disebabkan karena ketiadaan dana tercatat sebanyak 50 transaksi senilai Rp4,69 triliun.

Kebijakan Sistem Pembayaran Bank Indonesia

Bank Indonesia telah mengeluarkan ketentuan yang mengatur hal-hal terkait penyelenggaraan SPBI, tertuang pada PBI No. 19/14/PBI/2017 tanggal 27 Desember 2017 Tentang Perubahan Kedua atas PBI No. 17/18/PBI/2015 tentang penyelenggaraan Transaksi, Penatausahaan surat berharga dan setelmen dana seketika dan PADG No. 20/1/PADG/2018 Tgl 1 Maret 2018 Tentang Tata Cara Penggunaan Fasilitas Likuiditas Intrahari. PADG ini efektif mulai berlaku pada tanggal 1 Januari 2019. Ketentuan tersebut mengatur mengenai:

Penyempurnaan Kebijakan Larangan *Queue* dalam Sistem BI-RTGS.

Saat ini instruksi setelmen dana yang tidak disertai dengan kecukupan dana di rekening setelmen dana akan masuk dalam mekanisme antrian (*queue*). Status transaksi dalam antrian akan berubah menjadi setel apabila terdapat likuiditas yang menambah saldo rekening setelmen dana peserta, termasuk likuiditas yang berasal dari FLI. Transaksi yang tidak didukung dengan saldo yang cukup pada rekening setelmen dana, akan ditolak (*reject*) oleh sistem saat *window* transaksi berakhir atau batas waktu *cut-off time* sistem BI-RTGS. Penyempurnaan kebijakan yang diberlakukan adalah jika instruksi setelmen dana tidak disertai dengan saldo rekening setelmen dana yang cukup, tidak lagi masuk dalam mekanisme antrian (*queue*) melainkan akan ditolak oleh sistem.

Penyempurnaan Kebijakan FLI tanpa Biaya

Untuk kelancaran proses setelmen transaksi dalam sistem BI-RTGS, Bank Indonesia menyediakan FLI. FLI

diberikan kepada Bank Peserta sistem BI-RTGS dengan agunan berupa surat berharga yang bernilai cukup. Apabila Bank Peserta menggunakan FLI tersebut, Bank Peserta dikenakan biaya. FLI wajib dilunasi Bank Peserta sebelum batas waktu *pre cut-off* sistem BI-RTGS. FLI yang tidak lunas akan secara otomatis dikonversi menjadi *lending facility*. Penyempurnaan kebijakan FLI berupa pembebasan biaya bagi penggunaan FLI oleh Bank Peserta. Namun demikian, Bank Peserta tetap harus menyertakan agunan surat berharga yang bernilai cukup, jika akan menggunakan FLI.

Penyempurnaan Kebijakan Mengenai *Prefund Debit* Sistem Kliring Nasional Bank Indonesia (SKNBI)

SKNBI menggunakan mekanisme *prefund* sebagai salah satu sumber likuiditas saat perhitungan hak dan kewajiban Peserta kliring. *Prefund Debit* dapat disediakan dalam bentuk dana (*cash prefund*) maupun dengan menggunakan surat berharga (*collateral prefund*). Penyempurnaan kebijakan *Prefund Debit* berupa dihilangkannya fasilitas *Prefund Debit* dalam bentuk *collateral*, sehingga penyediaan *Prefund Debit* hanya dalam bentuk dana (*cash prefund*).

2.4.2. Perkembangan Keuangan Inklusif, Layanan Keuangan Digital dan Implementasi GPN

Perkembangan keuangan inklusif yang dimotori oleh pertumbuhan layanan keuangan digital memiliki peran penting dalam mendorong intermediasi dan efisiensi perbankan sehingga berkontribusi dalam penguatan stabilitas sistem keuangan, sekaligus mendukung kebijakan sistem pembayaran.

Indeks Keuangan Inklusif Indonesia (IKI)

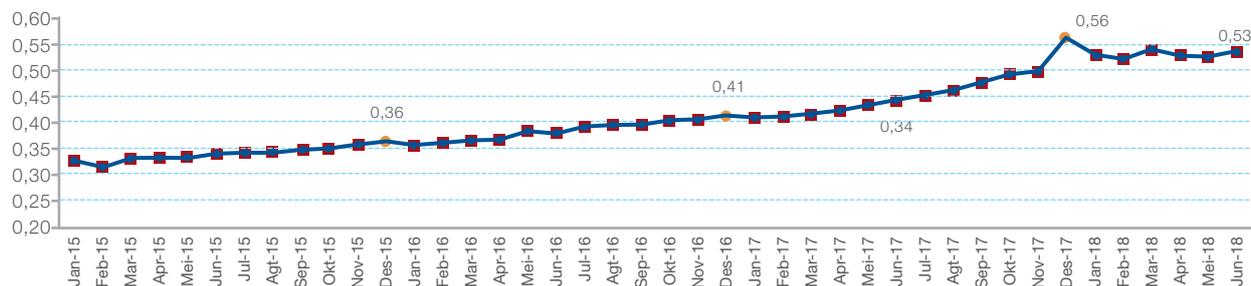
Dalam melihat tingkat inklusivitas di Indonesia, Bank Indonesia menghitung indeks keuangan inklusif menggunakan metode Sarma⁷. Hasil perhitungan dengan metode Sarma (2012) pada Juni 2018, indeks keuangan inklusif Indonesia berada di level 0,535 atau 53,5% (Grafik 2.117), yaitu mengalami peningkatan sebesar 9,2% dibandingkan Juni 2017. Peningkatan indeks

⁷ Metode Sarma menggunakan tiga dimensi KI, yaitu:

- i. Dimensi Ketersediaan direpresentasikan dengan dua variabel, yaitu jumlah kantor bank serta jumlah ATM yang digabungkan dengan jumlah agen LKD. Dua variabel tersebut dibagi per 100.000 penduduk dewasa dan 1.000 km² (berdasarkan hasil kajian, dengan mempertimbangkan luas wilayah Indonesia, besaran untuk luas wilayah disesuaikan dari 1 dan 100 km² menjadi 1.000 km²),
- ii. Dimensi penetrasi ditunjukkan dengan variabel jumlah rekening per 1.000 penduduk Indonesia. Jumlah rekening yang digunakan masing-masing adalah total nominal kredit dan total nominal DPK.
- iii. Dimensi penggunaan ditunjukkan dengan rasio total nominal kredit terhadap total Produk Domestik Bruto (PDB) harga berlaku dan rasio total nominal DPK terhadap total Produk Domestik Bruto (PDB) harga berlaku.

Metode Sarma (2012) memiliki nilai indeks keuangan inklusif dengan rentang antara 0 dan 1. Nilai indeks dibagi menjadi tiga kategori, yaitu : 0 – 0,3 (rendah), 0,3 – 0,6 (medium), dan 0,6 – 1 (tinggi). Dengan demikian, semakin tinggi nilai indeks keuangan inklusif (mendekati satu), maka tingkat inklusi keuangan di negara tersebut semakin baik (*complete financial inclusion*). Sebaliknya, nilai indeks mendekati nol menggambarkan kondisi inklusi keuangan yang buruk (*complete financial exclusion*).

Grafik 2.117. Indeks Komposit Keuangan Inklusif Indonesia



Sumber: Data Perkembangan Keuangan Inklusif dan Elektronifikasi semester I 2018

secara stabil selama 2018 ditunjukkan oleh peningkatan akses yang banyak dikontribusikan dari semakin banyak Agen LKD dan meningkatnya penetrasi jumlah rekening sehingga mampu menopang peningkatan penggunaan layanan keuangan masyarakat.

Upaya percepatan pencapaian keuangan inklusif di Indonesia mendorong timbulnya berbagai inisiatif, baik dalam rangka meningkatkan kesadaran masyarakat akan pentingnya layanan keuangan formal maupun dalam penyediaan berbagai produk maupun infrastruktur kepada seluruh lapisan masyarakat, khususnya pada kelompok yang belum terpenuhi layanan keuangan formal. Kelompok ini yaitu masyarakat berpendapatan rendah, pelaku usaha mikro dan kecil, serta masyarakat lintas kelompok yaitu pekerja migran, wanita, kelompok masyarakat penyandang masalah kesejahteraan sosial, masyarakat di daerah tertinggal, perbatasan dan pulau-pulau terluar, serta kelompok pelajar, mahasiswa, dan pemuda.

Selama beberapa tahun terakhir akses keuangan di Indonesia terus mengalami peningkatan. Hal tersebut ditunjukkan melalui bertambahnya orang dewasa yang memiliki rekening di institusi keuangan formal yaitu sejumlah 20% pada 2011, 36% pada 2014, dan terus meningkat menjadi 49% pada 2017. Peningkatan juga terjadi pada kepemilikan rekening melalui perangkat *mobile* yaitu 0,4% pada 2014 yang meningkat menjadi 3,1% pada 2017.

Program keuangan inklusif turut mendukung pemerataan akses keuangan bagi pria dan wanita di Indonesia yang diwujudkan dalam penurunan kesenjangan *gender* yaitu -2% pada 2014, menjadi -5% pada 2017. Serta mendukung kesejahteraan masyarakat dengan penurunan tingkat kemiskinan dari 10,9% pada 2014 menjadi 9,8% pada Maret 2018.

Perkembangan Layanan Keuangan Digital (LKD)

Layanan Keuangan Digital di Indonesia mengalami pertumbuhan yang meningkat tercermin dari bertambahnya jumlah Agen LKD, jumlah nasabah LKD, serta transaksi uang elektronik yang dilakukan di Agen LKD.

i. Penyelenggara LKD

Bank Indonesia telah memberikan izin penyelenggaraan LKD kepada 5 (lima bank) penyelenggara yaitu BRI, Bank Mandiri, BNI, CIMB NIAGA, dan BCA serta 3 (tiga) penyelenggara LKD dari Lembaga selain Bank (LSB) yaitu PT Telkomsel, Inti Dunia Sukses dan Visionet Internasional. Posisi jumlah agen LKD pada semester I 2018 sebanyak 193.218 agen yang tersebar pada 492 kabupaten/ kota. Adapun agen terkonsentrasi di Kota Surabaya, Kota Jakarta Timur, dan Kabupaten Bandung. Sementara itu, terdapat 65 kabupaten/ kota yang tidak/ belum dijangkau agen LKD yang tersebar di 24 provinsi, antara lain: Papua, Nusa Tenggara Timur, Maluku, dan Maluku Utara.

ii. Agen LKD

Pada semester I tahun 2018 terdapat penurunan jumlah agen LKD sebesar 5,72% dibandingkan jumlah agen LKD pada bulan Desember 2017 yaitu dari 204.960 agen menjadi 193.218 agen LKD pada bulan Juni 2018. Jumlah agen pada periode Juni 2018 tersebut terdiri atas 163.510 agen merupakan Agen Individu, sedangkan jumlah Agen Badan Hukum yaitu 29.708. Agen individu yang digunakan antara lain berupa toko kelontong, toko pulsa, apotek, restoran, dan *payment point online* bank (PPOB). Sementara agen badan hukum yang digunakan antara lain berupa *retailer*, perusahaan, pegadaian, dan koperasi.

iii. Transaksi

Dalam kurun waktu 6 (enam) bulan selama 2018 telah terjadi peningkatan jumlah nasabah yang sangat signifikan yaitu sebesar 100% dari posisi Januari

2018 sebesar 1,4 juta menjadi 2,8 juta di Juni 2018. Selain itu, nilai nominal juga mengalami peningkatan signifikan dari posisi Januari 2018 sebesar 4,2 milyar menjadi 11,3 milyar di Juni 2018. Sebagian besar kenaikan jumlah nasabah berasal dari nasabah penyelenggara LKD selain Bank yang secara gencar melakukan *customer acquisition*.

Hingga Juni 2018, transaksi pembayaran mendominasi jenis transaksi nasabah di agen LKD. Penyelenggara LKD selain Bank merekrut jaringan ritel minimarket sebagai agen LKD yang secara aktif menawarkan pembukaan rekening untuk memudahkan memudahkan nasabah bertransaksi jaringan toko ritel. Selain itu, promosi harga istimewa pada beberapa produk di agen LKD jaringan ritel juga mendorong *volume* penjualan pada toko ritel. Sementara kenaikan pada transaksi transfer *Government to People* (G to P) disebabkan dari peningkatan jumlah penerima bantuan nontunai dan sebagian besar transaksi ini banyak dilakukan pada agen individu LKD yang umumnya memiliki usaha kecil.

Hadirnya LKD juga telah mendorong terbentuknya ekosistem nontunai di masyarakat yang terlihat dari dominasi penggunaan transaksi pembayaran yang diikuti dengan peningkatan frekuensi *top up* dan minimnya transaksi nontunai. Peningkatan *top up* ini sejalan dengan *journey* keuangan inklusif, yaitu memindahkan kebiasaan transaksi tunai menjadi

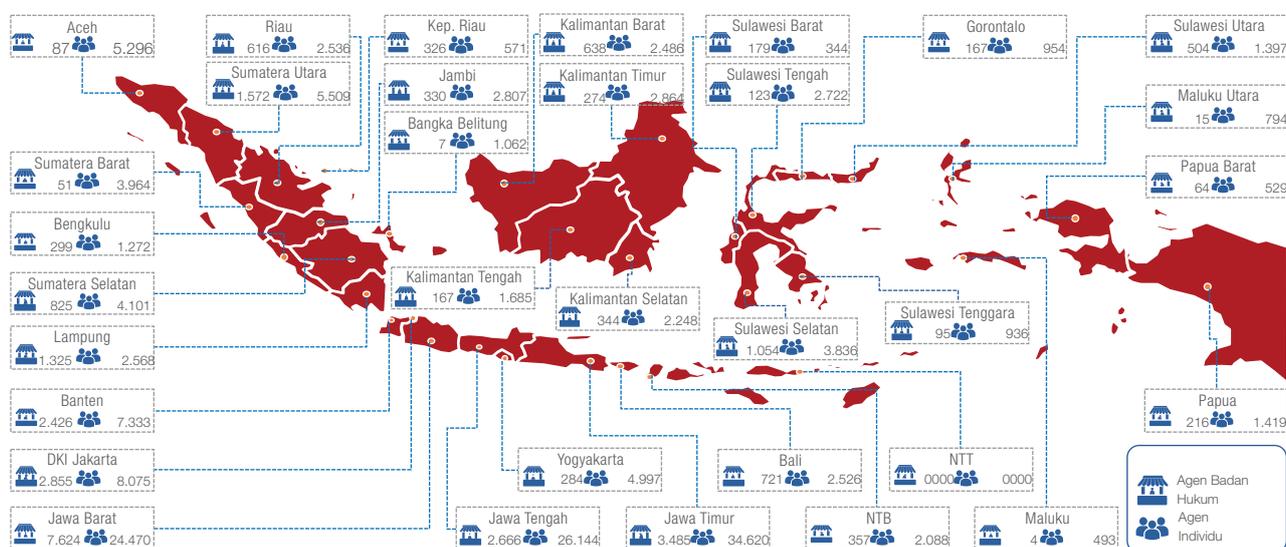
nontunai yang dimulai dengan menyimpan uang tunai dalam bentuk rekening uang elektronik untuk kegiatan pembayaran. Belum adanya interkoneksi dan interoperabilitas pada uang elektronik *server based* juga menyebabkan masih minimnya kegiatan *transfer ke rekening*. *Transfer* sebagian besar baru dapat dilakukan antar pengguna dari satu penyelenggara yang sama.

Program Keuangan Inklusif dan Elektronifikasi

Bank Indonesia terus mendorong dan turut serta dalam upaya peningkatan transaksi nontunai dalam rangka memperluas akses keuangan, meningkatkan efisiensi, efektifitas, dan akuntabilitas pengelolaan keuangan bagi pemerintah, pelaku bisnis, dan masyarakat. Beberapa program gerakan nontunai yang telah diimplementasikan maupun yang sedang dikembangkan oleh Bank Indonesia bersama dengan Pemerintah dalam hal ini kementerian dan lembaga terkait antara lain:

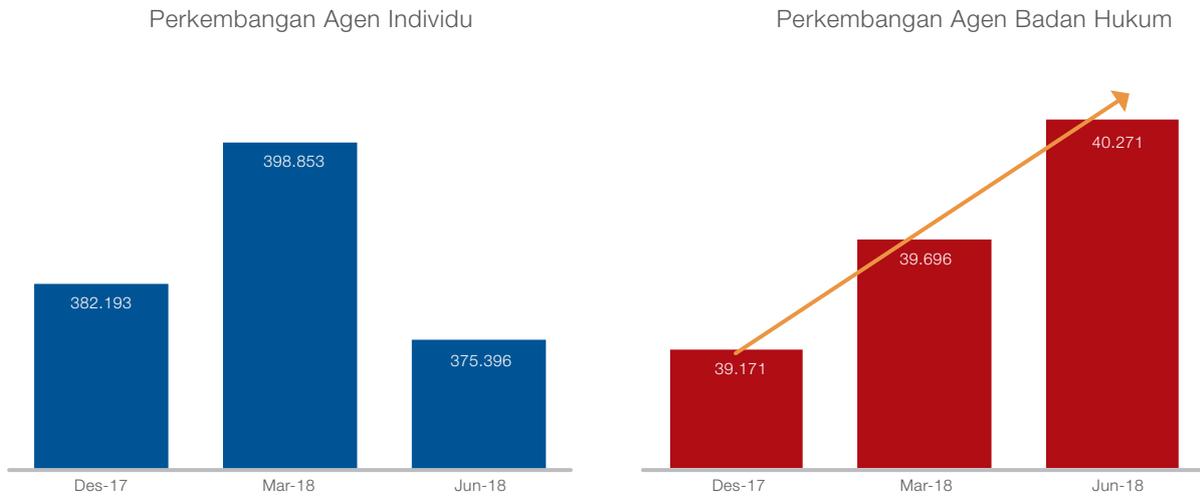
- iv. Elektronifikasi penyaluran bantuan sosial;
- v. Berbagai program dalam rangka perluasan elektronifikasi transaksi penerimaan dan pembayaran juga telah dilakukan bekerja sama dengan kementerian/lembaga terkait. Beberapa program yang telah dan sedang dilaksanakan antara lain: elektronifikasi pembayaran jalan tol, elektronifikasi pembayaran sektor transportasi, Remitansi Pekerja Migran Indonesia (PMI), elektronifikasi pada destinasi wisata, elektronifikasi transaksi pemerintah daerah.
- vi. Gerbang Pembayaran Nasional.

Gambar 2.1. Penyelenggara Agen LKD di Indonesia



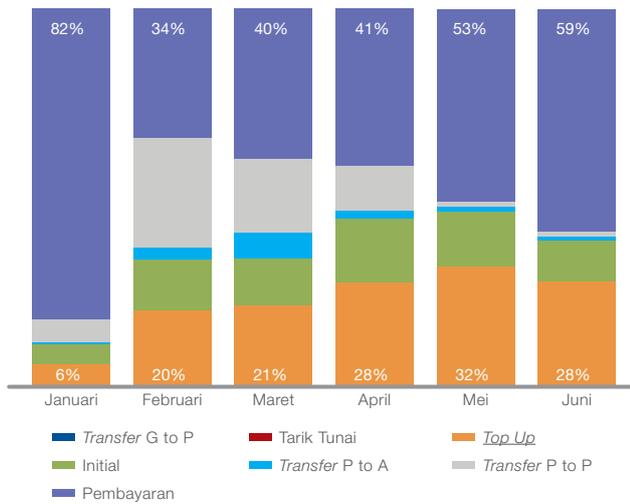
Sumber: Bank Indonesia, Juni 2018, diolah

Grafik 2.118. Perkembangan Agen LKD 2017



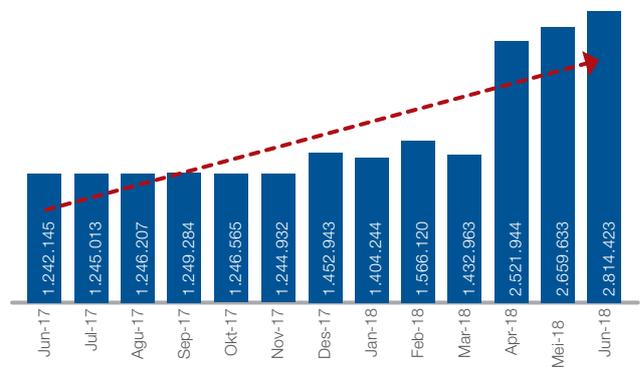
Sumber: Bank Indonesia, Juni 2018, diolah

Grafik 2.119. Persentase Jenis Transaksi Uang Elektronik Pada Kegiatan LKD



Sumber: Bank Indonesia, Juni 2018, diolah

Grafik 2.120. Perkembangan Jumlah Pemegang Uang Elektronik



Sumber: Bank Indonesia, Juni 2018, diolah

BOKS 2.4

PERATURAN BANK INDONESIA TENTANG UANG ELEKTRONIK

Penyelenggaraan Uang Elektronik (UE) semakin berkembang seiring dengan meningkatnya transaksi pembayaran ritel yang membutuhkan instrumen pembayaran dan pemrosesan transaksi yang cepat dan andal. Peningkatan transaksi UE juga sejalan dengan tingkat literasi masyarakat Indonesia mengenai transaksi nontunai yang semakin baik. Perkembangan ini juga didukung dengan adanya program-program peningkatan transaksi nontunai, baik yang digagas oleh Bank Indonesia maupun pemerintah, seperti Gerakan Nasional Non Tunai (GNNT) dan bantuan sosial pemerintah secara nontunai.

Bank Indonesia telah menerbitkan peraturan tentang Uang Elektronik yang tertuang pada Peraturan Bank Indonesia (PBI) No.20/6/PBI/2018 tanggal 4 Mei 2018. Penerbitan peraturan ini telah mempertimbangkan sejumlah aspek. Pertama, perkembangan model bisnis UE yang semakin bervariasi seiring dengan berkembangnya inovasi teknologi dan meningkatnya kebutuhan masyarakat terhadap UE. Kedua, adanya disparitas kinerja penyelenggara berizin dan semakin beragamnya pihak yang mengajukan permohonan izin. Bank Indonesia perlu menyikapinya dengan penguatan aspek kelembagaan guna menyaring penyelenggara UE yang kredibel. Penguatan aspek kelembagaan itu antara lain dilakukan melalui pengaturan minimum modal disetor, komposisi kepemilikan saham, pengelompokan perizinan, penambahan modal disetor seiring dengan perkembangan kegiatan, dan mekanisme pengelolaan dana *float* yang lebih rinci. Ketiga, optimalisasi penyelenggaraan UE agar mampu memberikan manfaat bagi perekonomian Indonesia di era digital. Hal ini diiringi dengan penguatan perlindungan konsumen, pencegahan pencucian uang dan pendanaan terorisme. Keempat, keterkaitan antara penyelenggaraan kegiatan UE dan penyelenggaraan kegiatan bisnis lain yang semakin erat dan kompleks, khususnya yang dilakukan dalam satu entitas atau kelompok bisnis yang sama. Kondisi ini menuntut penguatan pelaksanaan pengawasan secara terintegrasi terhadap penyelenggara UE dan pihak terafiliasi yang berpotensi memengaruhi kelangsungan penyelenggaraan UE.

Secara umum, terdapat beberapa penyesuaian/penguatan dalam peraturan yang dikeluarkan Bank Indonesia.

Pertama, penguatan terhadap aspek **kelembagaan** penerbit UE melalui pengaturan modal minimum. Pemenuhan modal minimum ini wajib dimonitor dan ditingkatkan seiring dengan peningkatan nilai dana tersimpan (*floating fund*). Proses seleksi calon penyelenggara UE juga diperkuat dengan sejumlah penambahan persyaratan, antara lain analisis bisnis yang lebih komprehensif. Kapabilitas dan peran aktif manajemen dituntut untuk ditingkatkan melalui penambahan persyaratan rekam jejak kualifikasi direksi dan kewajiban bagi sebagian besar direksi untuk berdomisili di Indonesia. Beberapa hal ini bertujuan untuk memastikan kecukupan kapasitas penyelenggara dan sekaligus meningkatkan kepercayaan masyarakat dalam menggunakan UE.

Kedua, penguatan dilakukan terhadap aspek perlindungan konsumen melalui penataan struktur biaya dan mekanisme pengelolaan dana tersimpan (*floating fund*). Pengelolaan dana tersimpan yang lebih transparan dan akuntabel, dengan tetap mengedepankan mitigasi risiko likuiditas dan insolvensi.

Ketiga, penguatan dilakukan dengan meningkatkan keamanan dan akseptansi UE melalui kewajiban peningkatan standar keamanan transaksi dan kewajiban pemrosesan domestik. Hal ini untuk mendorong terciptanya ekosistem yang saling terhubung sejalan dengan implementasi Gerbang Pembayaran Nasional. Melalui langkah-langkah penguatan ini, integritas dan keamanan nasional serta resiliensi sistem keuangan nasional diharapkan akan tetap terjaga, tanpa menghambat laju inovasi dan perkembangan industri yang dinamis. Sebagai otoritas yang berwenang di bidang sistem pembayaran, Bank Indonesia senantiasa memantau perkembangan sistem pembayaran di Indonesia termasuk uang elektronik.

BOKS 2.5

ELECTRONIC BILLS/INVOICES PRESENTMENT AND PAYMENT (EBIPP)

Seiring dengan perkembangan elektronifikasi sistem pembayaran ritel dan besarnya kebutuhan masyarakat untuk melakukan transaksi pembayaran tagihan, menyebabkan industri *bill payment* juga mengalami perkembangan yang cukup pesat dengan volume dan nilai transaksi yang cukup besar, yang didominasi oleh pembayaran tagihan utilitas. Perkembangan industri *bill payment* tersebut memunculkan banyak pelaku yang masing-masing memiliki fungsi dalam alur transaksi pembayaran tagihan, antara lain *Biller Aggregator* (BA), *Collecting Agent* (CA), dan *Payment Point Online Bank* (PPOB)/*Payment Point*. Berdasarkan berbagai sumber data, Indonesia memiliki lebih dari 1.000 *biller*, 80 BA, dan 1,2 juta CA/PPOB.

Banyaknya pemain di industri *bill payment* (*brown field*) tersebut ditambah dengan kondisi belum adanya regulasi tertentu oleh otoritas menimbulkan beberapa permasalahan. Beberapa permasalahan yang diidentifikasi dari kondisi tersebut antara lain industri *bill payment* yang terfragmentasi dan banyaknya koneksi antar pelaku yang masing-masing cenderung eksklusif membangun infrastruktur yang mengakibatkan tingginya biaya investasi dalam penyelenggaraan *bill payment*. Selain itu fitur layanan dan kanal pembayaran terbatas, tidak terstandar, dan tersebar di berbagai *acquirer*. Misalnya tagihan *Biller A* dapat dibayar melalui kanal Bank B, namun tidak dapat dibayar melalui kanal Bank C. Permasalahan lainnya, terdapat model bisnis dan skema harga yang bervariasi akibatnya *service level* bervariasi dan tidak optimalnya penerapan perlindungan konsumen.

Untuk mengatasi permasalahan *bill payment* saat ini, Bank Indonesia selaku otoritas di bidang sistem Pembayaran menginisiasi pengembangan *Electronic Bills/Invoices Presentment and Payment* (EBIPP). Berdasarkan *conceptual design*, pengembangan EBIPP diarahkan pada sentralisasi penyajian informasi tagihan (*consolidated presentment*) beserta fasilitas pembayaran secara elektronik dengan memanfaatkan infrastruktur Gerbang Pembayaran Nasional (GPN). EBIPP yang nantinya akan terhubung dengan GPN memungkinkan ekosistem yang saling terkoneksi dan *interoperable* sehingga konsumen dapat membayar setiap tagihan menggunakan instrumen apapun, di kanal pembayaran

apapun, milik bank manapun (*any bills, any instrument, any channels, any bank*).

Ruang lingkup layanan EBIPP akan mencakup antara lain pembayaran tagihan yang bersifat rutin (*recurring*) dan pembayaran yang bersifat *one time payment*, baik untuk pembayaran tagihan kepada *biller* swasta, *biller* pemerintah pusat (misalnya pembayaran pajak dan penerimaan negara bukan pajak), maupun *biller* pemerintah daerah (misalnya pembayaran pajak dan retribusi daerah).

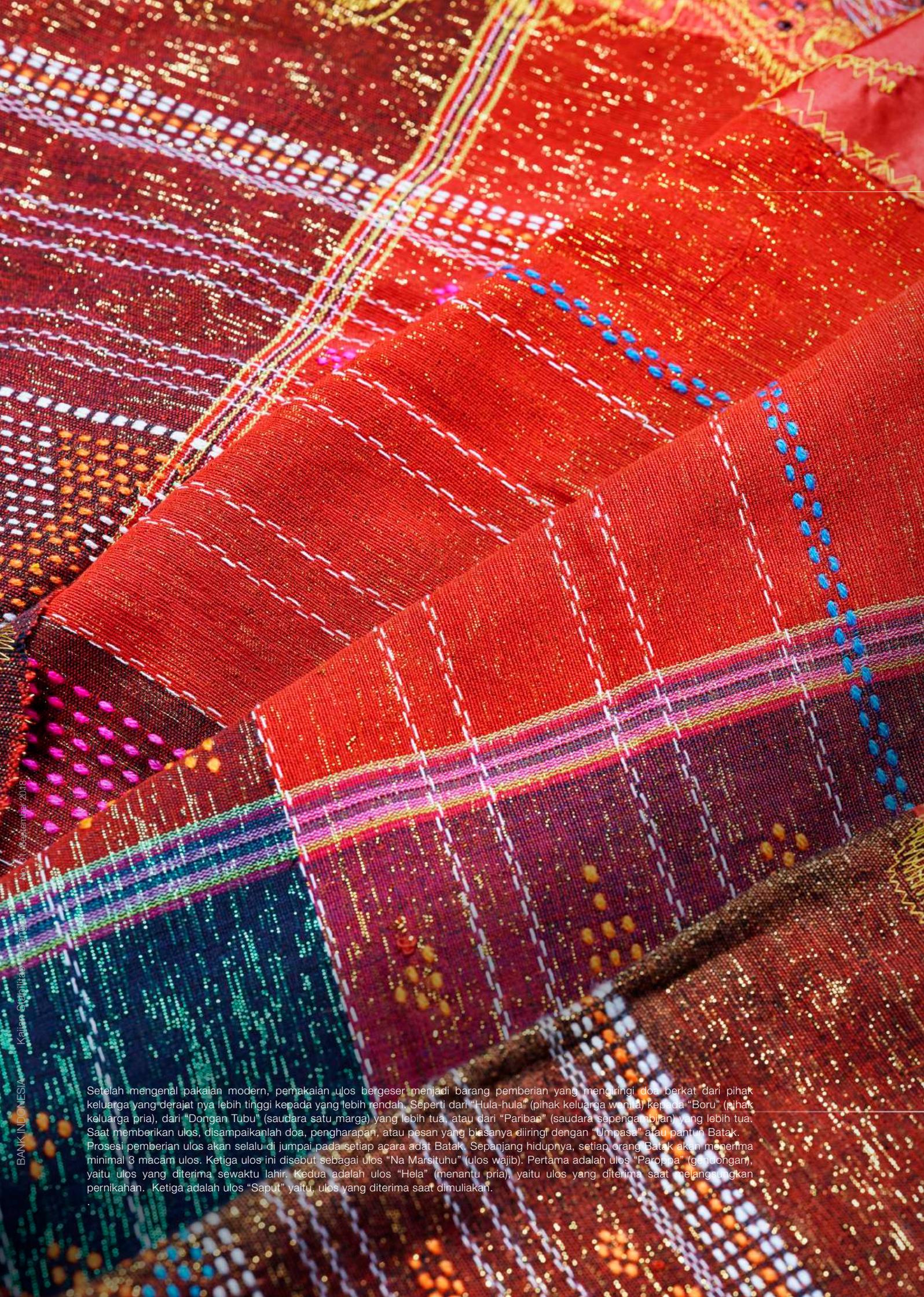
Setelah selesainya *Conceptual Design* EBIPP yang menjadi dasar pengembangan EBIPP pada triwulan II 2018, maka pada triwulan III 2018 Bank Indonesia telah menyelesaikan sebagian *prerequisite* dalam rangka pengembangan EBIPP, baik dari aspek bisnis, teknis, operasional, kelembagaan, maupun pengaturan.

Penyiapan *prerequisite* dimaksud dilakukan melalui *Working Group* yang beranggotakan pelaku industri *bill payment*, terutama untuk memastikan bahwa pengembangan EBIPP sesuai dengan kebutuhan konsumen dan industri. *Working Group* Bisnis mendiskusikan fitur layanan, model bisnis, skema harga, dan *branding*. *Working Group* Teknis dan Operasional membahas antara lain standar spesifikasi teknis penyelenggara EBIPP, *standard message*, dan mekanisme *dispute resolution*. *Working Group* Kelembagaan merupakan mitra diskusi bagi Bank Indonesia dalam merumuskan hal-hal terkait penyelenggara EBIPP. Seluruh hasil pembahasan dalam *Working Group* menjadi salah satu masukan bagi Bank Indonesia dalam perumusan kebijakan dan regulasi EBIPP.

Saat ini, Bank Indonesia tengah menyusun pokok-pokok pengaturan dalam rangka penataan terhadap industri *bill payment* untuk menciptakan ekosistem pembayaran tagihan yang interkoneksi, terstandar, terintegrasi, dan aman serta efisien dengan memanfaatkan infrastruktur Gerbang Pembayaran Nasional (GPN) untuk perluasan akses pembayaran oleh masyarakat. Kebijakan EBIPP akan tetap memperhatikan aspek kemudahan, kecepatan, efisiensi, dan perlindungan konsumen dalam melakukan pembayaran berbagai tagihan.



BANK INDONESIA



Setelah mengenal pakaian modern, pemakaian ulos bergeser menjadi barang pemberian yang mengiringi doa berkat dari pihak keluarga yang derajatnya lebih tinggi kepada yang lebih rendah. Seperti dari "Hula-hula" (pihak keluarga wanita) kepada "Boru" (pihak keluarga pria), dari "Dongan Tubu" (saudara satu marga) yang lebih tua, atau dari "Pariban" (saudara sepengabdian) yang lebih tua. Saat memberikan ulos, disampaikanlah doa, pengharapan, atau pesan yang biasanya diiringi dengan "Um-pasa" atau pantun Batak. Prosesi pemberian ulos akan selalu di jumpai pada setiap acara adat Batak. Sepanjang hidupnya, setiap orang Batak akan menerima minimal 3 macam ulos. Ketiga ulos ini disebut sebagai ulos "Na Marsituhu" (ulos wajib). Pertama adalah ulos "Paroppa" (gondongan), yaitu ulos yang diterima sewaktu lahir. Kedua adalah ulos "Hela" (menantu pria), yaitu ulos yang diterima saat melangsungkan pernikahan. Ketiga adalah ulos "Saput" yaitu, ulos yang diterima saat dimulakan.

RESPONS DAN ARAH KEBIJAKAN BANK INDONESIA DALAM MENDUKUNG STABILITAS SISTEM KEUANGAN

Selama semester I 2018, kebijakan makroprudensial tetap diarahkan pada upaya penguatan intermediasi untuk mendukung pertumbuhan ekonomi, di samping tujuan mitigasi risiko sistemik. Melalui Rasio Intermediasi Makroprudensial (RIM), fungsi intermediasi perbankan diperluas. Selain kredit, pembiayaan ekonomi juga diarahkan melalui pembelian surat berharga yang diterbitkan oleh korporasi nonkeuangan. Sementara itu, hasil evaluasi rasio LTV/FTV untuk KPR menunjukkan masih adanya ruang bagi Bank Indonesia untuk meningkatkan akselerasi pembiayaan sektor properti.

Kebijakan yang sejalan dengan upaya peningkatan intermediasi juga terlihat dari keputusan Bank Indonesia untuk mempertahankan CCB pada level 0%. Keputusan ini didasarkan hasil asesmen yang tidak menunjukkan adanya perilaku ambil risiko yang berlebihan dalam pemberian kredit. Selanjutnya, upaya mendorong pertumbuhan dengan tetap menjaga ketahanan juga ditempuh Bank Indonesia dari sisi likuiditas. Pada semester I 2018 Bank Indonesia menerbitkan instrumen kebijakan Penyangga Likuiditas Makroprudensial (PLM).

Melengkapi penguatan kebijakan makroprudensial, Bank Indonesia terus meningkatkan kerjasama dan koordinasi antara otoritas keuangan. Kebijakan makroprudensial dan mikroprudensial saat ini semakin tersinergi dengan baik. Upaya pencegahan dan penanganan krisis sektor keuangan juga semakin terkoordinasi dengan baik melalui pembentukan organisasi Sekretariat Komite Stabilitas Sistem Keuangan (KSSK) yang beranggotakan perwakilan pejabat masing-masing otoritas anggota KSSK.

Ke depan, tekanan terhadap sistem keuangan Indonesia diperkirakan masih akan berlanjut, baik dari global maupun domestik. Namun melalui penguatan kebijakan makroprudensial dalam bauran kebijakan Bank Indonesia, serta koordinasi yang erat antar otoritas keuangan, stabilitas sistem keuangan diperkirakan tetap terjaga dengan baik. Ketahanan perekonomian nasional akan semakin membaik seiring dengan perkembangan positif makroekonomi domestik. Sementara indikator ketahanan sektor keuangan juga masih menunjukkan level yang aman.



Kebijakan makroprudensial yang difokuskan kepada

- ☑ melanjutkan kebijakan makroprudensial yang bersifat akomodatif dalam rangka mendorong momentum pertumbuhan perekonomian melalui penguatan fungsi intermediasi.
- ☑ menjaga ketahanan sistem keuangan melalui instrumen kebijakan untuk mitigasi risiko sistemik.

1

Rasio Intermediasi Makroprudensial (RIM)

Instrumen bertujuan untuk mendorong penyaluran pembiayaan kepada sektor riil yang sesuai dengan kapasitas perekonomian dalam rangka memperkuat momentum pemulihan ekonomi domestic, dengan tetap memperhatikan aspek prudensial.



2

Penyangga Likuiditas Makroprudensial (PLM)

Instrumen bertujuan untuk mencegah amplifikasi risiko likuiditas yang bersifat cepat yang bersifat cepat dan meningkatkan fleksibilitas pengelolaan likuiditas bank.

3

Pelonggaran LTV/FTV KPR

Usulan kebijakan akomodatif ditempuh dengan mempertimbangkan masih adanya peluang akselerasi kredit sektor properti untuk mendorong pertumbuhan ekonomi, serta ketersediaan *demand* dan *supply* pembiayaan sektor properti.

4

Penguatan *Countercyclical Buffer*

Bank Indonesia kembali menetapkan besaran CCB 0%. Hasil asesmen atas indikator utama*) dan pelengkap**) menunjukkan belum ada indikasi pertumbuhan kredit secara berlebihan yang berpotensi menyebabkan risiko sistemik.

*) Indikator utama menggunakan credit/GDP gap, masih di bawah batas bawah 3%.
 **) Indikator pelengkap a.l terdiri atas: indikator utama makroekonomi, indikator utama risiko kredit perbankan, dan harga aset.



BI - LPS

1. Simulasi penjualan Surat berharga Negara (SBN) milik LPS kepada Bank Indonesia
2. Pembahasan rencana pendirian *Bridge Bank*
3. *Joint research*



BI - OJK

1. **Harmonisasi Kebijakan**
2. **Harmonisasi Pengawasan**
3. **Data dan Informasi**
 Persiapan pembangunan, pengembangan, dan pemeliharaan sistem pelaporan terintegrasi di sektor jasa keuangan
4. **High Level Meeting**



KSSK

- 1 HLM rutin sebagai pembahasan hasil asesmen keempat otoritas keuangan.
- 2 Pengesahan kantor Sekretariat KSSK telah dilakukan pada tanggal 21 Mei 2018.
- 3 Komitmen untuk pengembangan kompetensi pegawai.

3.1. RESPON KEBIJAKAN MAKROPRUDENSIAL

Sebagai respon atas munculnya berbagai tantangan dalam sistem keuangan baik yang bersumber dari global maupun domestik, Bank Indonesia telah merumuskan serangkaian kebijakan di bidang makroprudensial selama semester I-2018. Selain mendukung terciptanya ketahanan sistem keuangan, perumusan kebijakan makroprudensial pada semester awal 2018 juga diarahkan untuk mendukung intermediasi yang seimbang dan berkualitas. Pada bulan Mei 2018, Bank Indonesia menerbitkan 2 (dua) instrumen kebijakan makroprudensial baru, yakni Rasio Intermediasi Makroprudensial (RIM) dan Penyangga Likuiditas Makroprudensial (PLM). RIM dan PLM merupakan instrumen yang bersifat dinamis terhadap perubahan siklus ekonomi dan keuangan. RIM didesain untuk mendorong penguatan fungsi intermediasi yang seimbang dan berkualitas, khususnya kepada sektor riil, melalui penyesuaian rasio kredit terhadap pendanaan (*Loan to Funding Ratio/LFR*) dengan menambahkan kepemilikan bank atas surat berharga korporasi non keuangan sebagai komponen pemenuhannya atau disebut dengan *Financing to Funding Ratio (FFR)* yang kemudian menjadi formula RIM. Sedangkan PLM didesain untuk meningkatkan ketahanan likuiditas bank dan menjaga kecukupan likuiditas, melalui persyaratan kepemilikan instrumen likuid pada setiap bank dengan besaran rasio sebesar 4% dari dana pihak ketiga (DPK) dalam Rupiah.

Selain perumusan instrumen kebijakan makroprudensial baru, selama semester I-2018 Bank Indonesia kembali melakukan penguatan instrumen kebijakan *Countercyclical Buffer (CCB)* dan *Loan to Value (LTV)* ratio atas kredit perumahan melalui evaluasi instrumen kebijakan yang dilakukan secara berkala satu kali dalam setiap semester. Evaluasi CCB dilakukan dalam rangka melihat kemungkinan perlunya kalibrasi angka *buffer* sebagai respon atas pergerakan pertumbuhan kredit terhadap siklus perekonomian. Sementara evaluasi LTV dilakukan dalam rangka melihat kemungkinan kalibrasi besaran LTV, dengan melihat potensi sektor properti yang memiliki efek pengganda yang besar terhadap sektor ekonomi lainnya dalam mendorong pertumbuhan ekonomi. Serangkaian langkah yang ditempuh Bank Indonesia di bidang makroprudensial di atas dilengkapi dengan berbagai bauran kebijakan dari sisi moneter dan sistem pembayaran untuk dapat mendukung upaya Bank Indonesia dalam menjaga stabilitas sistem keuangan.

3.1.1. Kebijakan Rasio Intermediasi Makroprudensial dan Penyangga Likuiditas Makroprudensial

Melalui Peraturan Bank Indonesia (PBI) No.20/4/PBI/2018 tanggal 3 April 2018 tentang Rasio Intermediasi Makroprudensial dan Penyangga Likuiditas Makroprudensial bagi Bank Umum Konvensional, Bank Umum Syariah, dan Unit Usaha Syariah, Bank Indonesia menerbitkan 2 (dua) instrumen kebijakan makroprudensial baru, yakni RIM dan PLM. Perumusan RIM dan PLM tidak terlepas dari perjalanan penyempurnaan instrumen kebijakan Giro Wajib Minimum (GWM). RIM dirumuskan sebagai penyempurnaan dari instrumen GWM LFR, sedangkan PLM dirumuskan sebagai penyempurnaan dari instrumen GWM Sekunder. Meskipun kedua instrumen merupakan bagian dari penyempurnaan GWM, namun keduanya memiliki tujuan dan karakteristik yang berbeda. RIM merupakan instrumen kebijakan makroprudensial berbasis intermediasi yang diformulasikan dengan tujuan untuk mendukung intermediasi yang seimbang dan berkualitas. Sedangkan PLM merupakan instrumen makroprudensial berbasis likuiditas yang difokuskan pada upaya menjaga ketahanan likuiditas perbankan dalam merespon dinamika perilaku ambil risiko (*risk taking behavior*) terhadap siklus keuangan, selain meningkatkan fleksibilitas pengelolaan likuiditas bank. Adanya kebutuhan penguatan fungsi intermediasi perbankan yang sesuai dengan kapasitas perekonomian dengan tetap memperhatikan aspek kehati-hatian, menjadi latar belakang Bank Indonesia menyempurnakan GWM LFR menjadi instrumen RIM. Sementara itu, perlunya mitigasi risiko sistemik yang bersumber dari amplifikasi risiko likuiditas dalam sistem keuangan, melatarbelakangi perumusan instrumen kebijakan makroprudensial berbasis likuiditas, yakni PLM.

Formula instrumen RIM berangkat dari ketentuan GWM *Loan to Deposit Ratio (LDR)* yang mulai diimplementasikan oleh Bank Indonesia pada tahun 2005. Meskipun pada saat itu Bank Indonesia belum secara eksplisit memiliki kewenangan di bidang makroprudensial, namun sebagai respon atas krisis keuangan 1997/98, sejak tahun 2003 Bank Indonesia telah berkomitmen menjaga stabilitas sistem keuangan melalui pembentukan Biro Stabilitas Sistem Keuangan (BSSK). Upaya menjaga stabilitas sistem keuangan pada saat itu dilakukan baik dengan pendekatan makroprudensial maupun mikroprudensial. Melalui GWM LDR, bank dengan tingkat LDR rendah diwajibkan untuk memelihara tambahan GWM dalam persentase yang lebih tinggi.

Implementasi GWM LDR sempat dicabut paska krisis global 2008. Kekeringan likuiditas keuangan yang terjadi pada saat itu mengharuskan Bank Indonesia untuk menempuh berbagai kebijakan pelonggaran likuiditas, termasuk mencabut kebijakan GWM LDR. Selanjutnya pada tahun 2011, Bank Indonesia kembali memberlakukan GWM LDR untuk mengoptimalkan intermediasi perbankan dengan tetap menjaga ketahanan sistem keuangan. Berbeda dengan formula sebelumnya, pada ketentuan GWM LDR 2011 Bank Indonesia mensyaratkan bank untuk memiliki angka LDR pada kisaran target 78% - 100%. Bank tidak dikenakan tambahan GWM apabila memiliki LDR dalam kisaran target tersebut. Sementara bank dengan LDR di bawah 78% dan LDR lebih dari 100% diwajibkan menambah GWM dengan perhitungan tertentu. Khusus untuk bank dengan LDR lebih dari 100%, akan dikenakan tambahan GWM LDR sepanjang kewajiban penyediaan modal minimum (KPM) bank lebih kecil dari KPM insentif (di bawah 14%). Penetapan target LDR dan pertimbangan KPM dalam ketentuan GWM LDR yang baru, semakin memperjelas peranan kebijakan ini dalam mendorong intermediasi yang seimbang dengan kapasitas perekonomian namun tetap memperhitungkan aspek ketahanan dan mitigasi risiko bank, tak hanya dari sisi ketahanan likuiditas namun juga ketahanan permodalan bank.

Kalibrasi dan penyempurnaan instrumen GWM LDR terus dilakukan disesuaikan dengan pergerakan siklus ekonomi dan keuangan. Pada tahun 2013 Bank Indonesia mengubah batas atas LDR target dari 100% menjadi 92%. Selanjutnya, pada tahun 2015 dilakukan penyempurnaan kebijakan LDR menjadi LFR, yaitu memperluas komponen *deposit* dengan memperhitungkan penerbitan surat berharga oleh bank sebagai sumber pendanaan selain DPK. Istilah GWM LDR pun diubah menjadi GWM LFR. Kebijakan tersebut berdampak signifikan terhadap peningkatan surat berharga yang diterbitkan oleh bank. Selain lebih stabil, penerbitan surat berharga yang bersifat jangka panjang, diharapkan dapat menjaga kecukupan likuiditas bank untuk membiayai kredit yang juga bersifat jangka panjang serta mendukung pendalaman pasar keuangan di Indonesia. Pada tahun yang sama, Bank Indonesia menambahkan fitur pemberian insentif berupa pelonggaran batas atas LFR menjadi 94% bagi bank yang memenuhi target pencapaian kredit UMKM dan memiliki kualitas kredit yang baik. Formula kebijakan GWM LFR ini dinilai cukup efektif. Jumlah bank dengan

angka LFR di bawah batas bawah kisaran target semakin menurun. Sementara itu, tidak adanya bank dengan angka LFR di atas 92% dan memiliki KPM di bawah 14% mencerminkan bahwa fungsi intermediasi bank telah didukung oleh ketahanan permodalan yang memadai.

Melanjutkan sifat dinamis instrumen makroprudensial terhadap siklus ekonomi dan keuangan, GWM LFR kembali dikalibrasi. Dalam rangka memperkuat momentum pemulihan ekonomi domestik, perlu upaya mendorong perbankan untuk menyalurkan pembiayaan kepada sektor riil. Dengan mempertimbangkan perkembangan dan kinerja intermediasi perbankan dan pasar modal maka, pada tahun 2018 Bank Indonesia melakukan penyesuaian rasio LFR menjadi Rasio Intermediasi Makroprudensial (RIM), yakni menambahkan kepemilikan surat berharga yang dimiliki bank pada perhitungan kredit.

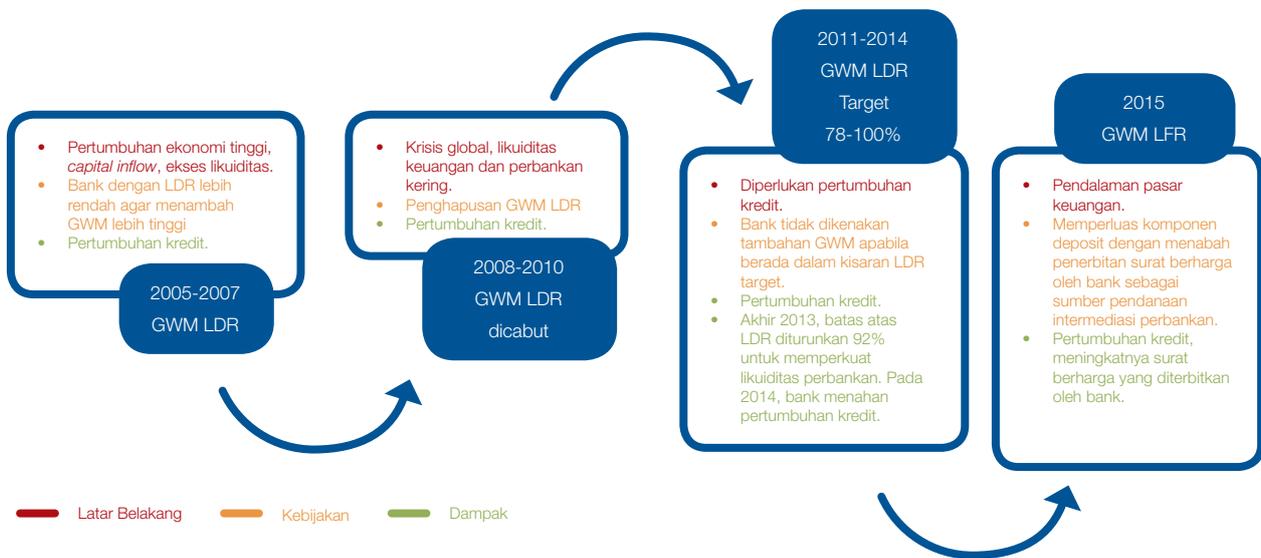
Sementara itu, formula instrumen PLM diawali dengan penetapan ketentuan GWM Sekunder pada tahun 2009. Pemberlakuan GWM Sekunder dilatarbelakangi tujuan mendorong perbankan untuk melakukan pengelolaan likuiditas dengan lebih baik yang pada saat itu cukup berlebih akibat derasnya *inflows* ke negara *emerging*, termasuk Indonesia. Dengan pengelolaan likuiditas yang lebih baik diharapkan sektor perbankan akan lebih kuat dan lebih berdaya tahan terhadap tantangan perekonomian ke depan. Melalui GWM Sekunder, bank diwajibkan untuk memelihara *excess reserve*¹ dan surat berharga sejumlah persentase tertentu dari DPK dalam Rupiah. Besaran GWM Sekunder pada awal ditetapkan adalah 2,5% dari DPK dalam Rupiah. Namun, besaran tersebut terus dikalibrasi disesuaikan dengan perkembangan likuiditas sebagai dampak pergerakan dari siklus perekonomian.

Selanjutnya, krisis global 2008 yang menunjukkan bahwa sifat amplifikasi risiko likuiditas yang cepat, dan kondisi likuiditas perbankan yang menunjukkan perilaku *procyclicality* terhadap kondisi perekonomian², mendapat perhatian khusus dari otoritas, termasuk Bank Indonesia. Melalui instrumen PLM, Bank Indonesia menyempurnakan kebijakan GWM Sekunder, tak hanya sebagai instrumen pengelolaan likuiditas untuk menjaga ketahanan likuiditas bank, namun disempurnakan menjadi instrumen kebijakan makroprudensial yang bersifat *countercyclical* dengan tujuan mencegah *build-up* risiko likuiditas dan materialisasi risiko sistemik yang bersumber

¹ Kelebihan giro perbankan di Bank Indonesia diatas kewajiban GWM utama

² *Procyclicality* likuiditas merupakan kondisi pada saat rasio alat likuid bank cenderung menurun ketika perekonomian sedang ekspansi dan berada pada posisi terendah sesaat sebelum krisis

Gambar 3.1. Perubahan Instrumen Kebijakan GWM LDR



dari permasalahan likuiditas. PLM mensyaratkan bank untuk memiliki penyangga (*buffer*) minimum sejumlah persentase tertentu dari DPK dalam Rupiah yang wajib dipenuhi dengan surat berharga yang dimiliki bank, tidak lagi memperhitungkan *excess reserve*. Selain kepada bank umum konvensional, kebijakan RIM dan PLM ini juga diberlakukan bagi perbankan syariah sehingga dapat memperkuat intermediasi dan meningkatkan ketahanan perbankan syariah.

Pokok Pengaturan RIM dan PLM

Sebagaimana disampaikan sebelumnya, kebijakan RIM dan PLM diatur dalam PBI No.20/4/PBI/2018. Pokok-pokok pengaturan dalam ketentuan tersebut merupakan penyempurnaan dari 2 (dua) kebijakan makroprudensial sebelumnya. Pertama, penyesuaian ketentuan *Loan to Funding Ratio* (LFR) bagi Bank Umum Konvensional (BUK) menjadi Rasio Intermediasi Makroprudensial (RIM) dan ketentuan *Financing to Deposit Ratio* (FDR) bagi Bank Umum Syariah (BUS) dan Unit Usaha Syariah (UUS) menjadi Rasio Intermediasi Makroprudensial Syariah (RIM Syariah) dengan target kisaran RIM dan RIM Syariah sebesar 80-92%. Kebijakan RIM dan RIM Syariah memperluas komponen kredit/pembiayaan dengan memasukkan Surat-Surat Berharga (SSB) yang dibeli oleh bank (BUK, BUS, dan UUS). Selain itu, terdapat harmonisasi kebijakan antara kebijakan RIM Syariah dengan kebijakan RIM, diantaranya memperluas komponen DPK dengan

memasukkan SSB yang diterbitkan oleh BUS dan UUS dalam perhitungan RIM Syariah.

Kedua, penyesuaian ketentuan cadangan minimum likuiditas dalam Rupiah yang dipenuhi oleh bank dalam bentuk surat berharga (GWM Sekunder) bagi BUK menjadi Penyangga Likuiditas Makroprudensial (PLM) sebesar 4% dari DPK yang dipenuhi dari surat berharga dengan persyaratan tertentu³. Sebagai bagian dari penyempurnaan, fitur instrumen PLM disertai dengan fleksibilitas untuk melakukan transaksi repo dengan Bank Indonesia atas surat berharga yang digunakan untuk pemenuhan PLM sebesar 2% dari DPK dalam kondisi tertentu untuk memenuhi kebutuhan likuiditas bank. Penyesuaian lain adalah dengan memperluas cakupan implementasi PLM kepada BUS, yaitu Penyangga Likuiditas Makroprudensial Syariah (PLM Syariah).

Guna memberikan acuan yang lebih jelas atas implementasi instrumen kebijakan RIM dan PLM, Bank Indonesia menerbitkan ketentuan pelaksana, termasuk untuk pelaksanaan di internal Bank Indonesia, dalam bentuk Peraturan Anggota Dewan Gubernur (PADG). Pertama, PADG No.20/11/PADG/2018 tanggal 31 Mei 2018 tentang Rasio Intermediasi Makroprudensial dan Penyangga Likuiditas Makroprudensial bagi Bank Umum Konvensional, Bank Umum Syariah, dan Unit Usaha Syariah. Kedua, PADG Intern No.20/21/PADG

³ Menghilangkan pemenuhan dengan *excess reserve*

INTERN/2018 tanggal 29 Juni 2018 tentang Rasio Intermediasi Makroprudensial dan Penyangga Likuiditas Makroprudensial bagi Bank Umum Konvensional, Bank Umum Syariah, dan Unit Usaha Syariah. PADG RIM dan PLM berlaku bagi BUK, BUS, dan UUS. Sementara PADG Intern RIM dan PLM merupakan ketentuan internal yang mengatur mekanisme koordinasi antar satuan kerja di Bank Indonesia dalam implementasi RIM dan PLM.

Beberapa ketentuan teknis yang diatur dalam PADG RIM dan PLM, antara lain mencakup: (i) tata cara pemenuhan Giro RIM dan Giro RIM Syariah; (ii) tata cara pemenuhan PLM dan PLM Syariah; (iii) evaluasi kebijakan RIM dan PLM; (iv) tata cara pemenuhan Giro RIM, Giro RIM Syariah, PLM, dan PLM Syariah dalam kondisi tertentu (penggabungan/peleburan BUK atau BUS, perubahan kegiatan usaha BUK menjadi BUS, dan pemisahan UUS menjadi BUS); serta (v) tata cara penerapan sanksi.

Selain ketentuan teknis tersebut, PADG RIM dan PLM mengatur lebih rinci hal-hal sebagai berikut:

1. Amanat pengaturan pendelegasian, bilamana terdapat perubahan dalam PBI RIM dan PLM terhadap:
 - a. Kebijakan RIM dan RIM Syariah antara lain berupa besaran dan parameter RIM dan RIM Syariah, perubahan kriteria dan persentase batas maksimum surat berharga untuk perhitungan RIM dan RIM Syariah; dan
 - b. Kebijakan PLM dan PLM Syariah antara lain berupa besaran persentase PLM dan PLM Syariah, jenis surat berharga untuk pemenuhan PLM dan PLM Syariah, dan persentase surat berharga yang dapat digunakan dalam transaksi repo.
2. Sumber data yang digunakan dalam:
 - a. Menentukan pemenuhan Giro RIM atau Giro RIM Syariah meliputi data Laporan Berkala Bank Umum

(LBBU), Laporan Berkala Bank Umum Syariah (LBBUS), laporan *offline*, dan data aplikasi OJK untuk perhitungan RIM, Giro RIM, RIM Syariah, dan Giro RIM Syariah.

- b. Menentukan pemenuhan PLM atau PLM Syariah meliputi data LBBU, LBBUS, dan BI-SSSS untuk perhitungan pemenuhan PLM dan PLM Syariah.
3. Posisi data surat berharga yang wajib dilaporkan bank secara *offline* untuk pertama kali guna perhitungan RIM atau RIM Syariah dan batas waktu pelaporan (Tabel 3.1).
4. Tata cara penyampaian laporan surat berharga bank kepada Bank Indonesia meliputi antara lain:
 - a. Mekanisme penyampaian melalui surat elektronik (*email*) kepada Bank Indonesia dengan alamat yang telah ditetapkan dalam PADG RIM dan PLM.
 - b. Mekanisme dalam hal penyampaian laporan melalui surat elektronik (*email*) tidak dapat dilakukan, maka bank menyampaikan laporan surat berharga dimaksud dalam bentuk salinan lunak (*soft copy*) dan salinan keras (*hard copy*) kepada Bank Indonesia.
 - c. Mekanisme penyampaian secara tertulis mengenai nama petugas dan penanggung jawab yang ditunjuk untuk menyusun dan menyampaikan laporan surat berharga, serta alamat surat elektronik (*email*) pengirim laporan termasuk jika terdapat perubahannya, kepada Bank Indonesia.

Dengan diterbitkannya PADG RIM dan PLM serta PADG Intern RIM dan PLM maka pengaturan sebelumnya berupa peraturan mengenai GWM LFR dan GWM Sekunder dalam Surat Edaran Ekstern (SE Ekstern) dan Surat Edaran Intern (SE Intern) yang mengatur mengenai GWM, dinyatakan dicabut dan tidak berlaku.

Tabel 3.1. Posisi Data Surat Berharga yang Wajib Dilaporkan Secara *Offline*

Bank	Data	Posisi	Batas waktu pelaporan
BUK	<ul style="list-style-type: none"> • surat berharga korporasi yang dimiliki BUK dalam Rupiah dan valuta asing • surat berharga yang diterbitkan BUK dalam Rupiah dan valuta asing 	Mei 2018	10 (sepuluh) hari kerja setelah berakhirnya bulan laporan, yaitu tanggal 25 Juni 2018
BUS dan UUS	<ul style="list-style-type: none"> • surat berharga syariah korporasi yang dimiliki BUS dan UUS dalam Rupiah dan valuta asing • surat berharga syariah yang diterbitkan BUS dan UUS dalam Rupiah dan valuta asing 	Agustus 2018	10 (sepuluh) hari kerja setelah berakhirnya bulan laporan, yaitu tanggal 17 September 2018

3.1.2. Evaluasi dan Rencana Pelonggaran Kebijakan *Loan to Value /Financing to Value* untuk Kredit atau Pembiayaan Properti dan Uang Muka untuk Kredit Bermotor

Kebijakan *Loan to Value* (LTV) / *Financing to Value* (FTV) Bank Indonesia adalah kebijakan makroprudensial berbasis kredit untuk tujuan intermediasi yang seimbang dan berkualitas pada sektor properti yang merupakan salah satu motor penggerak perekonomian. Sebagaimana instrumen kebijakan makroprudensial lainnya, LTV/FTV merupakan instrumen kebijakan yang bersifat dinamis dengan kalibrasi yang dilakukan sesuai dengan pergerakan siklus perekonomian. Pada fase ekspansi siklus, kebijakan LTV/FTV dimaksudkan untuk mencegah *buildup* risiko sistemik akibat *excessive risk taking behavior* yang berpotensi menjadi *boom* sektor properti. Sebaliknya, pada fase kontraksi siklus, kebijakan LTV/FTV dimaksudkan untuk mencegah amplifikasi risiko lebih dalam hingga menjadi risiko sistemik.

Merespon perkembangan siklus, penyempurnaan ketentuan LTV/FTV yang dilakukan pada tahun 2016 telah berhasil meningkatkan pertumbuhan kredit/pembiayaan pemilikan rumah yang diberikan bank, namun belum cukup optimal di tengah kondisi ekonomi Indonesia yang membaik dengan risiko yang masih terjaga. Jika dibandingkan dengan negara tetangga, rasio kredit pemilikan rumah (KPR) terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia masih sangat rendah yaitu sebesar 2,90% (rasio KPR/PDB), sedangkan Singapura dan Malaysia masing-masing sebesar 44,80% dan 38,40% (Grafik 3.1). Oleh karena itu masih terdapat ruang bagi

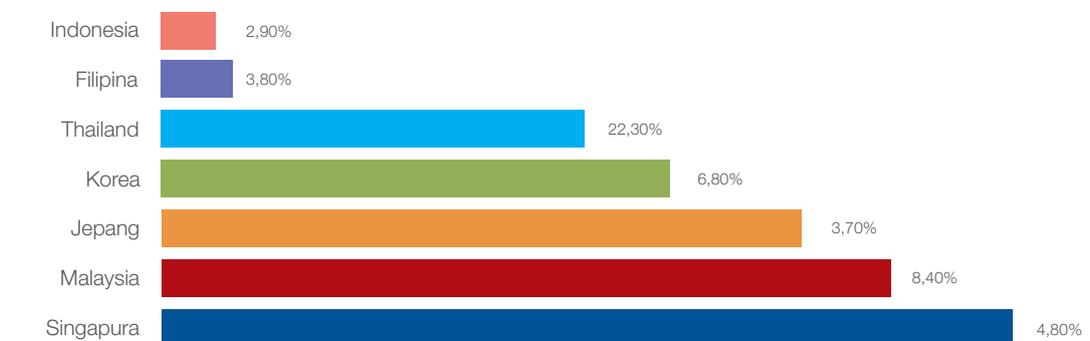
Bank Indonesia untuk mendorong penyaluran kredit/pembiayaan ke sektor properti.

Perkembangan ini didukung hasil evaluasi atas siklus kredit properti yang mengindikasikan tahap awal fase akselerasi. Siklus dikembangkan melalui pendekatan *frequency based filter* dan *turning-point analysis (TPA)*⁴ dengan menggunakan frekuensi jangka pendek seperti siklus bisnis, merujuk pada penelitian Drehmann, et al (2012)⁵. Adapun metode filterisasi yang digunakan dalam pendekatan *frequency based filter* adalah *band-pass filter* Christiano dan Fitzgerald (2003)⁶, dengan variabel penyusun siklus yang *difilter* pada jangka pendek, yaitu 5 s.d 32 triwulan.

Berdasarkan hasil pendekatan siklus jangka pendek, siklus pembiayaan properti pada triwulan I-2018 berada dalam fase akselerasi namun belum mencapai puncaknya baik menggunakan indikator pertumbuhan KPR, pertumbuhan KPR/PDB, ataupun *common cycle* keduanya. Berdasarkan TPA, puncak siklus pertumbuhan KPR seharusnya terjadi pada periode triwulan IV-2016 sampai dengan triwulan I-2017. Namun, pelonggaran kebijakan LTV di 2016 diperkirakan mendorong akselerasi yang lebih panjang. Sementara itu, puncak siklus pertumbuhan KPR/PDB diperkirakan akan terjadi pada triwulan IV-2018 sampai dengan triwulan III-2019 (Grafik 3.2).

Hal ini yang kemudian melatarbelakangi Bank Indonesia pada evaluasi kebijakan LTV/FTV di semester I-2018, mengkaji kemungkinan penerapan kebijakan akomodatif pelonggaran LTV/FTV. Selain didukung oleh *state* pada siklus kredit properti, pelonggaran LTV/FTV juga sejalan

Grafik 3.1. Rasio KPR terhadap PDB Negara-Negara Tetangga



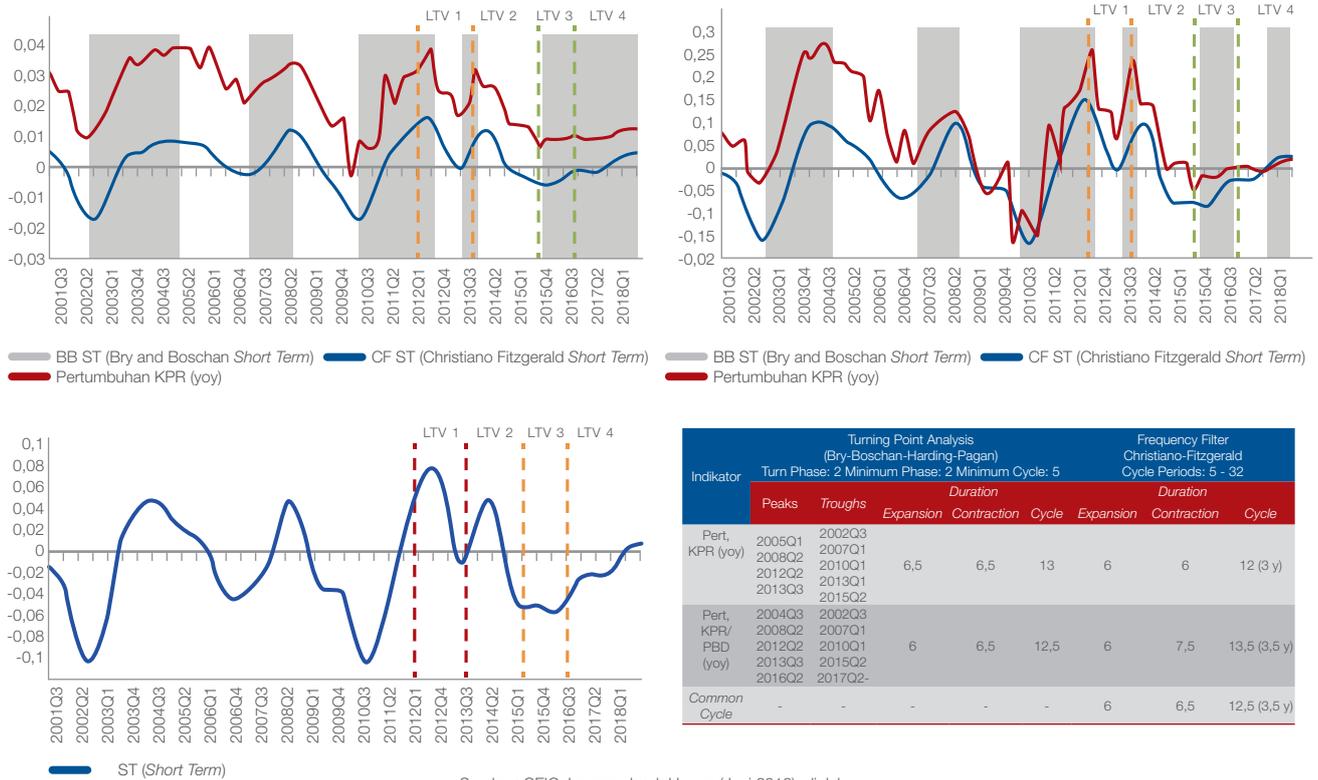
Sumber: CEIC posisi Desember 2017, diolah

⁴ Digunakan untuk mengidentifikasi siklus peaks dan troughs dari siklus bisnis yang awalnya diusulkan oleh Burns dan Mitchell (1946): *Measuring Business Cycles*, National Bureau of Economic Research, New York. Lalu series bulanan oleh Bry, G. and C. Boschan (1971): "Cyclical analysis of time serie": selected procedure and computer programs", National Bureau of Economic Research, Technical Paper 20. Series triwulanan oleh Harding, D dan A Pagan (2002): "Dissecting the Cycle: A Methodological Investigation", *Journal of Monetary Economics*, 49, 365-381

⁵ Drehmann, Borio dan Tsatsaronis, 2012, "Characterising the financial cycle: don't lose sight of the medium term!", BIS Working Papers No. 380

⁶ Christiano, L.J., Fitzgerald, T.J., 1999, "The Band Pass Filter", Federal Reserve Bank of Cleveland Working Paper, 9906.

Grafik 3.2. Siklus Pembiayaan Properti (KPR dan KPR/PDB)



Sumber: CEIC, Laporan bank Umum (Juni 2018), diolah

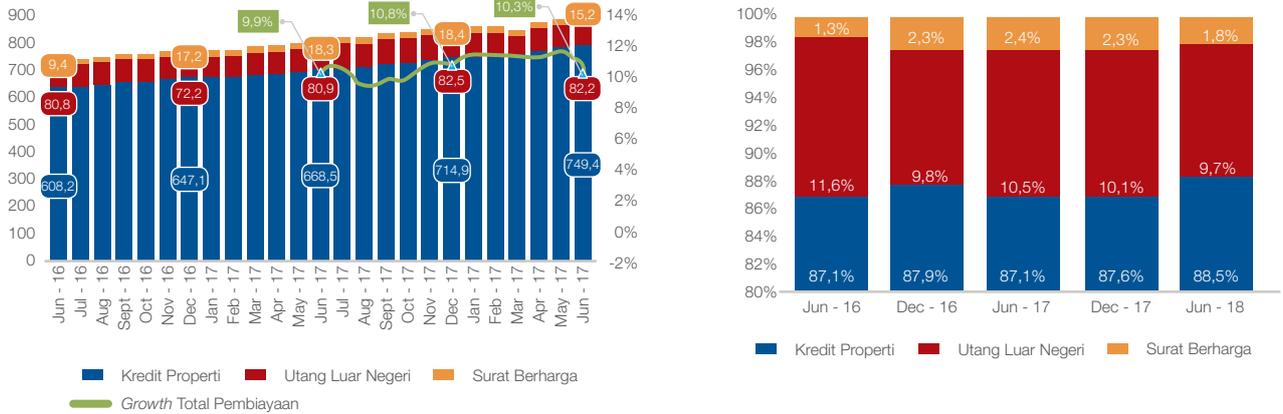
dengan upaya menjaga momentum pemulihan ekonomi dan stabilitas sistem keuangan dengan tetap memperhatikan prinsip kehati-hatian. Adapun faktor lain yang juga menjadi pertimbangan Bank Indonesia dalam melakukan evaluasi kebijakan LTV/FTV adalah faktor *supply* dan *demand* sektor properti di Indonesia. Dari sisi *supply*, evaluasi dilakukan dengan melihat perkembangan pembiayaan kepada sektor properti serta risikonya. Sedangkan dari sisi *demand*, evaluasi difokuskan pada perkembangan konsumsi rumah tangga ke sektor properti dan kemampuan membayar rumah tangga dalam mencicil utangnya.

Perkembangan sumber pembiayaan ke sektor properti menunjukkan tren yang meningkat sejak satu tahun terakhir, terutama didorong oleh pertumbuhan kredit properti yang berasal dari dalam negeri. Total pembiayaan ke sektor properti sampai dengan posisi Juni 2018 mencapai Rp846,9 triliun, atau tumbuh sebesar 10,3% (yoy). Pembiayaan tersebut didominasi oleh kredit properti dalam negeri⁷ dengan pangsa 88,5% (Rp749,4 triliun), diikuti oleh pembiayaan yang berasal dari luar negeri⁸ sebesar 9,7% (Rp82,2 triliun), dan terakhir berasal dari surat berharga dalam negeri⁹ yaitu sebesar 1,8% (Rp15,2 triliun) sebagaimana Grafik 3.3.

Melihat lebih detail pada pembiayaan kredit dalam negeri, kredit pemilikan rumah (KPR) baru menunjukkan peningkatan setelah satu tahun paska implementasi pelonggaran kebijakan LTV/FTV di tahun 2016. Pada bulan Juni 2018 KPR tumbuh meningkat menjadi sebesar 12,16% (yoy) yang sebelumnya hanya tumbuh pada kisaran 6% (yoy). Angka pertumbuhan KPR tersebut melebihi pertumbuhan total kredit perbankan yang hanya sebesar 10,26% (yoy) di Juni 2018. Berdasarkan tipe properti, pertumbuhan KPR tertinggi terjadi pada jenis rumah tapak dan flat/apartemen tipe menengah dan besar (22-70 m2 dan >70 m2). Dari sisi risiko, pertumbuhan kredit properti tersebut diimbangi dengan risiko kredit yang terjaga. *Non performing loan* (NPL) yang berasal dari KPR dan *real estate* masih terkendali. Sampai dengan posisi Juni 2018, NPL KPR dan *real estate* masing-masing sebesar 2,86% dan 1,77%. Dalam periode laporan, kecenderungan peningkatan kredit bermasalah hanya terjadi pada kredit konstruksi properti, yakni meningkat menjadi 6,22% per Juni 2018 dari 4,28% pada posisi yang sama tahun sebelumnya (Grafik 3.4). Dengan tingkat permodalan bank yang memadai dan melihat tren pembiayaan sektor properti yang masih terus meningkat disertai dengan risiko yang cukup terjaga, maka potensi peningkatan *supply* pembiayaan sektor properti masih dimungkinkan.

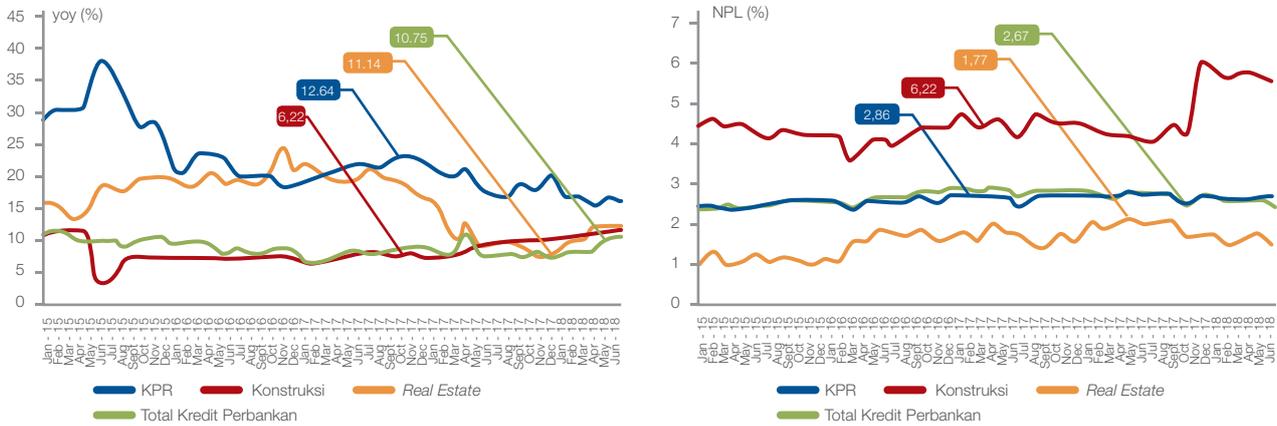
⁷ Terdiri dari KPR, kredit konstruksi, dan kredit *real estate*
⁸ Terdiri dari *loan agreement*, surat utang dan *account payable*
⁹ Terdiri dari obligasi korporasi, *medium term notes* dan *promissory notes*

Grifik 3.3. Perkembangan Pembiayaan Properti dan Pangsa Pembiayaan Properti



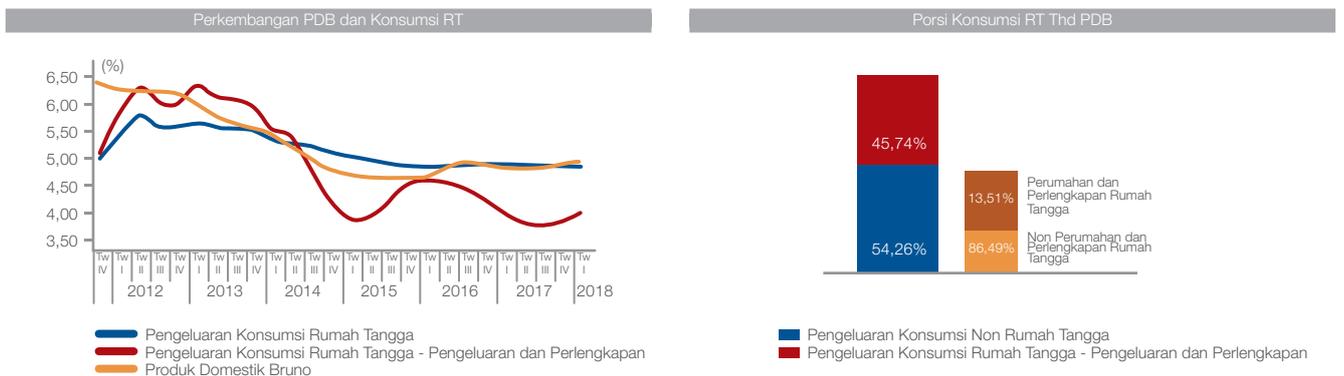
Sumber: Statistik Utang Luar Negeri, Laporan Bank Umum dan KSEI (Juni 2018), diolah.

Grifik 3.4. Pertumbuhan dan NPL Kredit Properti (yoy)



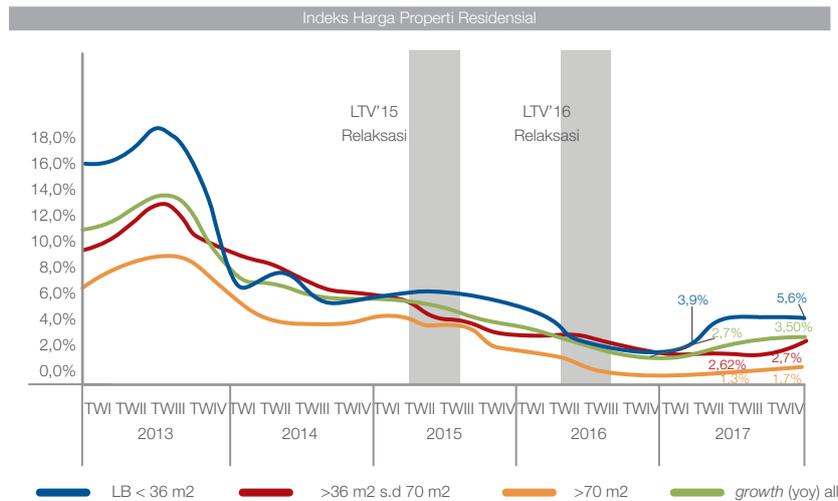
Sumber: LBU, 2018

Grifik 3.5. Perkembangan PDB dan Konsumsi RT



Sumber: BPS

Grafik 3.6. Indeks Harga Properti Residensial



Dari sisi *demand*, permintaan rumah tangga ke sektor properti terindikasi meningkat sebagaimana tercermin dari tren konsumsi masyarakat untuk sektor perumahan dan perlengkapan rumah tangga yang menunjukkan peningkatan. Konsumsi rumah tangga tersebut, berperan besar terhadap PDB Nasional (54,3%). Lebih jauh, sekitar 13,5% dari pengeluaran konsumsi rumah tangga disumbang oleh konsumsi rumah tangga untuk perumahan dan perlengkapan rumah tangga (Grafik 3.5).

Adanya indikasi peningkatan konsumsi rumah tangga ke sektor properti, diikuti dengan kecenderungan peningkatan harga properti. Indeks Harga Properti Residensial (IHPR) sejak akhir tahun 2016 menunjukkan peningkatan sejalan dengan mulai tumbuhnya penjualan properti di tahun 2017. IHPR meningkat dari 2,62% pada triwulan IV-2016 menjadi sebesar 3,50% pada triwulan IV-2017 untuk semua tipe properti (Grafik 3.6). Selain dari harga yang meningkat, kecenderungan peningkatan *demand* sektor properti juga terlihat dari data penjualan properti residensial yang membaik, seiring dengan peningkatan KPR dan pertumbuhan ekonomi domestik. Total pra penjualan¹⁰ (*pre-sales*) 10 korporasi properti terbesar meningkat sebesar Rp12,5 miliar dari Rp34,5 miliar menjadi Rp47,08 miliar. Perkembangan tersebut mengindikasikan optimisme *outlook* penjualan di tahun 2018. Di lain sisi, nilai persediaan (*stock*) rumah yang siap dijual juga meningkat (Grafik 3.7).

Sementara itu, berdasarkan hasil Survei Neraca Rumah Tangga (SNRT) yang dilakukan oleh Bank Indonesia, tingkat utang rumah tangga Indonesia masih tergolong aman. Hal tersebut tercermin dari nilai *Debt to Service*

Ratio (DSR) Rumah Tangga secara Nasional yang relatif rendah yaitu sebesar 10,96% (<30%). Ditinjau dari jenis pekerjaan rumah tangga, pengusaha memiliki nilai DSR paling rendah yaitu sebesar 7,41%. Hal ini menunjukkan bahwa pengusaha cenderung memiliki kemampuan membayar utang lebih tinggi dibandingkan rumah tangga yang berusaha sendiri atau pegawai atau buruh. Sementara bila ditinjau dari letak geografisnya, provinsi di Jawa memiliki nilai DSR paling rendah dibandingkan wilayah lain di Indonesia. Hanya saja perlu diwaspadai angka DSR di Jawa Tengah yang cukup tinggi, bahkan lebih tinggi dari DSR Nasional yaitu sebesar 22,38% (Grafik 3.8).

Dalam melakukan evaluasi kebijakan LTV/FTV, Bank Indonesia melaksanakan *Focus Group Discussion* (FGD) dan *High Level Meeting* (HLM) dengan berbagai *stakeholder* dari berbagai kalangan terkait dengan sektor properti. Tujuan dilaksanakan FGD dan HLM tersebut guna mendapatkan informasi mengenai tantangan dan permasalahan terkini di sektor properti serta alternatif langkah-langkah yang dapat dilakukan untuk menyelesaikan hal tersebut. Selain itu, diharapkan FGD ini juga menghasilkan masukan terkait dengan tantangan yang mungkin dihadapi apabila dilakukan re-kalibrasi atas formula kebijakan LTV/FTV.

Dengan mempertimbangkan hasil evaluasi yang antara lain melihat bahwa: (i) siklus kredit properti yang masih berada pada fase awal akselerasi; (ii) *demand* sektor properti yang cenderung meningkat, sebagaimana ditunjukkan dari peningkatan konsumsi rumah tangga ke sektor properti dan peningkatan angka penjualan properti;

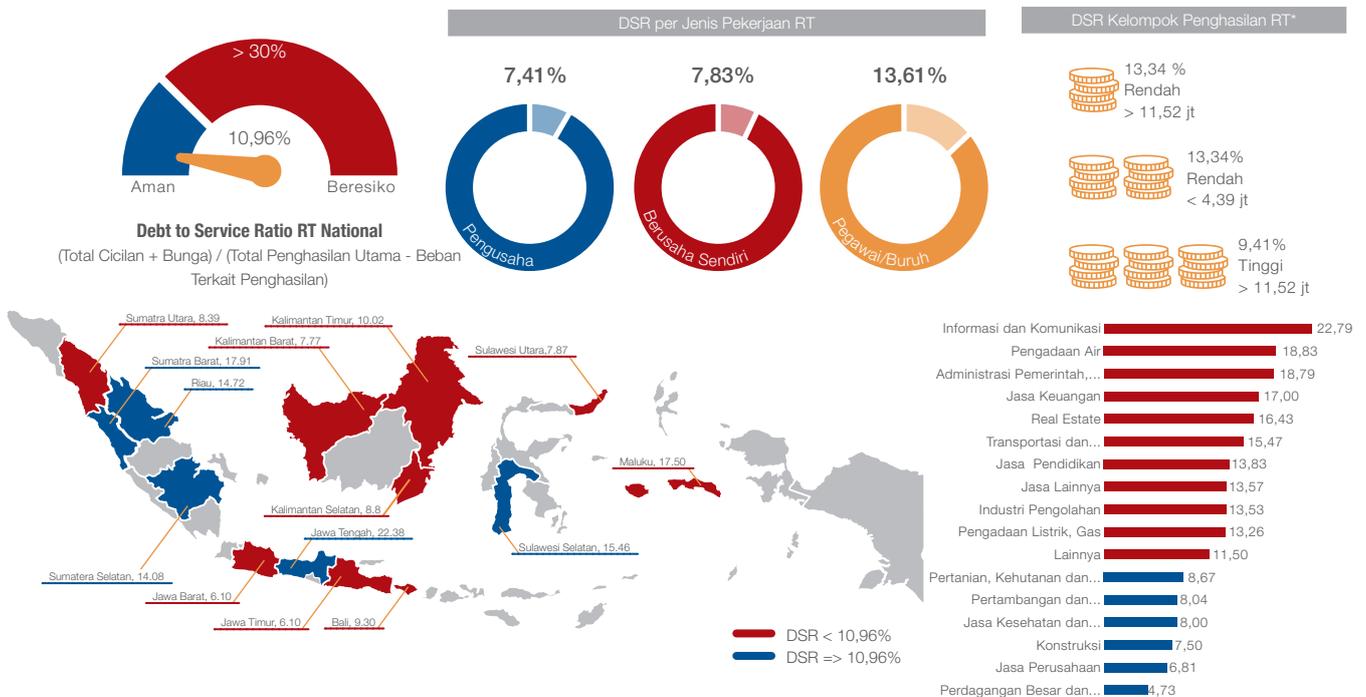
¹⁰ Pra penjualan merupakan data *down payment* (DP) yang sudah dibayarkan oleh debitur kepada *developer*

Grifik 3.7. Pertumbuhan Penjualan 10 Korporasi Besar di Sektor Properti



Sumber : CEIC, LBU, Bloomberg, diolah

Grifik 3.8. Debt Service Ratio Rumah Tangga



Sumber: SNRT 2017 (Responden: 4000 dari 15 provinsi), diolah
*Rendah (dibawah *percentile* 40%), Menengah (diantara *percentile* 40% - 80%), Tinggi (diatas *percentile* 80%).
Penentuan *percentile* mengikuti prosentase metode *sampling* responden SNRT.

(iii) kemampuan bank dalam pemberian kredit ke sektor properti yang relatif baik, terlihat dengan angka KPR yang cenderung meningkat dengan kualitas kredit yang terjaga; dan didukung dengan (iv) tingkat hutang sektor rumah tangga (angka DSR) yang masih rendah; Bank Indonesia akan melakukan kalibrasi pelonggaran instrumen kebijakan LTV/FTV. Rencana pelonggaran tersebut meliputi aspek: (i) pelonggaran rasio LTV/FTV utamanya untuk fasilitas kredit/pembiayaan urutan pertama; (ii) peningkatan jumlah fasilitas kredit/pembiayaan dengan mekanisme inden; serta (iii) pelonggaran pada mekanisme tahapan dan besaran pencairan (termin pembayaran) kredit/pembiayaan inden.

Rencana pelonggaran atas instrumen LTV/FTV tentunya dilakukan dengan tetap memperhatikan aspek kehati-hatian dan mitigasi risiko. Relaksasi yang diberikan dalam kebijakan LTV/FTV tersebut hanya berlaku kepada bank yang memiliki manajemen risiko yang baik, yaitu bank dengan rasio NPL total kredit/pembiayaan secara net dibawah 5% dan rasio *Non Performing Loan* (NPL) kredit/pembiayaan properti secara *gross* dibawah 5%.

3.1.3. Evaluasi Instrumen Kebijakan *Countercyclical Buffer*

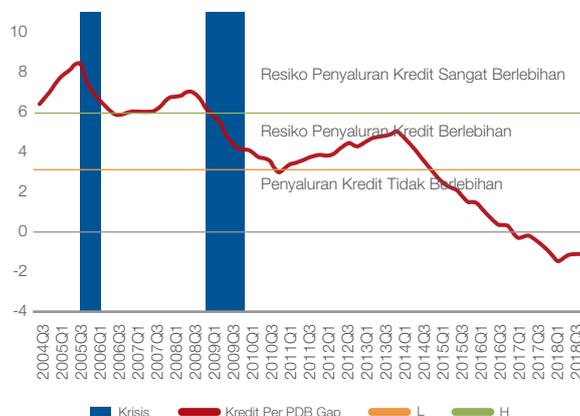
Countercyclical Buffer (CCB) merupakan instrumen kebijakan makroprudensial yang mensyaratkan bank untuk menambah modal dalam jumlah tertentu yang digunakan sebagai peyangga (*buffer*) untuk mencegah *build-up* risiko sistemik yang bersumber dari perilaku ambil risiko yang berlebihan (*excessive risk taking behavior*) dalam penyaluran kredit pada saat ekonomi sedang

boom atau meningkat. Instrumen kebijakan ini bersifat *countercyclical*, artinya *buffer* modal yang diberikan pada saat *boom* dapat digunakan oleh bank untuk menyerap risiko dan mengurangi dampak kerugian yang mungkin timbul pada saat perekonomian sedang *bust* atau melambat. Selain mencegah amplifikasi risiko yang lebih dalam, adanya *buffer* diharapkan dapat mendorong *risk appetite bank* untuk tetap menyalurkan kredit di tengah perlambatan ekonomi pada *fase bust*.

Kebijakan CCB pertama kali diterapkan pada bulan Januari 2016 dan diatur melalui Peraturan Bank Indonesia (PBI) No. 17/22/PBI/2015 perihal Kewajiban Pembentukan *Countercyclical Buffer* tanggal 28 Desember 2015. Adapun besarnya tambahan modal CCB pada saat awal ditetapkan adalah 0%. Instrumen CCB merupakan instrumen yang bersifat *time varying*, artinya besaran *buffer* bersifat dinamis sesuai dengan evolusi *risk-taking behavior* terhadap siklus perekonomian. Untuk itu, dalam ketentuan mengenai CCB diatur bahwa Bank Indonesia secara berkala paling kurang sekali dalam 6 (enam) bulan akan melakukan evaluasi atas besaran CCB.

Pada evaluasi bulan Mei 2018, Bank Indonesia kembali menetapkan besaran tambahan modal CCB sebesar 0%. Penetapan tersebut didasari hasil asesmen yang menunjukkan belum adanya indikasi pertumbuhan kredit secara berlebihan yang berpotensi menyebabkan risiko sistemik. Angka kesenjangan kredit terhadap Produk Domestik Bruto (*Credit to GDP gap*) sebagai indikator utama, masih berada dalam zona aman di bawah batas bawah zona penyaluran kredit yang berlebihan.¹¹ Sementara itu, indikator pelengkap lain

Grifik 3.9. Gap Kredit terhadap PDB



Sumber : Bank Indonesia

¹¹ Penentuan batas bawah dan batas atas sebagaimana hasil penelitian "Prmono, B., Januar, H., Justina, A., Maulana, H., dan M. Sahirul, A., 2015, "Indikator Utama, Reciprocity, dan Pengaturan Countercyclical Capital Buffer di Indonesia," WP/14/2015, Bank Indonesia.

seperti indikator makroekonomi, indikator utama risiko kredit perbankan, dan harga aset juga mengafirmasikan kondisi tersebut.

Sebagaimana ditunjukkan dalam Grafik 3.9, indikator *Credit to GDP gap* meningkat selama semester I-2018 seiring pertumbuhan positif perekonomian khususnya pada triwulan I-2018. Keputusan Bank Indonesia yang kembali menetapkan CCB sebesar 0% diharapkan dapat mendorong penguatan fungsi intermediasi perbankan dalam rangka mendorong pertumbuhan perekonomian. Implementasi CCB 0% ini juga sejalan dengan kebijakan makroprudensial lain untuk tujuan intermediasi yang seimbang dan berkualitas, seperti RIM dan pelanggaran LTV Kredit Perumahan.

3.2. ARAH KEBIJAKAN MAKROPRUDENSIAL KE DEPAN

Sistem keuangan Indonesia hingga akhir tahun 2018 masih akan dihadapkan pada sejumlah tantangan baik dari sisi eksternal maupun internal yang dapat mempengaruhi stabilitas sistem keuangan. Dari sisi eksternal, kebijakan kenaikan suku bunga AS yang lebih agresif dari proyeksi diperkirakan masih berlanjut. Demikian halnya faktor eksternal lain seperti permasalahan proteksionisme perdagangan dan geopolitik yang juga perlu mendapat perhatian. Sementara dari sisi internal, potensi tekanan pada sisi fiskal, tren perlambatan DPK perbankan serta peningkatan suhu politik terkait pelaksanaan pilpres menjadi sejumlah tantangan jangka pendek yang perlu dicermati. Pada jangka menengah potensi melebarnya *current account deficit* dan risiko meningkatnya inflasi dalam negeri menjadi sejumlah tantangan yang dapat mempengaruhi stabilitas sistem keuangan.

Dalam menghadapi risiko dan tantangan yang dapat menimbulkan instabilitas sistem keuangan, Bank Indonesia akan terus meningkatkan efektivitas kebijakan makroprudensial dalam konteks bauran kebijakan di bidang moneter, makroprudensial, serta sistem pembayaran dan pengelolaan uang Rupiah. Terkait kebijakan makroprudensial, Bank Indonesia memfokuskan pada 2 (dua) aspek penting, yaitu penguatan intermediasi dan peningkatan ketahanan. Guna memastikan kedua hal tersebut berjalan dengan baik, Bank Indonesia akan memperkuat pengawasan yang dilakukan melalui *off-site* dan *on-site*. Selanjutnya, melengkapi kebijakan yang

telah diimplementasikan, Bank Indonesia akan terus memperkuat sinergi kebijakan sektor keuangan melalui koordinasi dengan otoritas terkait, antara lain dengan OJK, LPS dan Kementerian Keuangan, untuk mendukung terjaganya stabilitas sistem keuangan.

3.2.1. Tantangan dan Potensi Risiko Sistem Keuangan Ke Depan

Data IMF dalam publikasi *World Economic Outlook* (WEO) Juli 2018 menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi global yang tercermin dari angka proyeksi produk domestik bruto (PDB) diperkirakan akan mengalami perbaikan dibandingkan dengan periode sebelumnya (Desember 2017). Terdapat peningkatan proyeksi pertumbuhan PDB dunia dari semula 3,7% di 2017 menjadi diperkirakan 3,9% pada 2018 yang berlanjut dengan angka yang sama pada 2019. Dukungan pertumbuhan ekonomi dunia pada semester I 2018 berasal dari berlanjutnya perbaikan perekonomian AS sesuai dengan prakiraan sebelumnya, yang tumbuh cukup tinggi dari 2,3% di 2017 menjadi 2,9% pada akhir 2018. Namun demikian, untuk negara *advanced economies* lainnya yaitu, kawasan Eropa, Inggris, dan Jepang untuk periode yang sama masing-masing diperkirakan mengalami penurunan 0,2%, 0,3% dan 0,7%. Perbaikan kondisi di AS mendorong the Fed untuk menaikkan suku bunga acuan yang diperkirakan terus berlangsung hingga tahun 2019. Kebijakan peningkatan suku bunga acuan yang diikuti dengan kebijakan proteksionisme perdagangan oleh Presiden Trump, serta disertai dengan peningkatan risiko geopolitik, diperkirakan kembali meningkatkan tekanan risiko terhadap negara *emerging markets*, termasuk Indonesia. Potensi *capital outflows* dari negara *emerging* kembali *flight to quality* ke AS diperkirakan juga meningkat. Perkembangan tersebut disertai penurunan proyeksi pertumbuhan ekonomi di kawasan *emerging* terutama China dari semula 6,9% pada 2017 menjadi 6,6% pada 2018.

Di tengah berlanjutnya pemulihan ekonomi domestik, beberapa tantangan dan potensi risiko yang bersumber dari dalam negeri masih mengemuka dan berpotensi mengganggu kesinambungan stabilitas sistem keuangan. Dalam jangka pendek, tantangan domestik terutama terkait dengan risiko ruang stimulus fiskal yang masih terbatas, serta dampak pelaksanaan pemilihan presiden dan wakil presiden (pilpres) pada tahun 2019. Risiko ruang stimulus fiskal mengemuka seiring dengan penerimaan pajak yang belum optimal sehingga dapat

Tabel 3.2. Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi Dunia (update Juli 2018)

Variable	2017	2018*	2019*
PDB Dunia	3,7	3,9	3,9
- PDB AE	2,4	2,4	2,2
- PDB EM	4,7	4,9	5,1
World Trade Volume	5,1	4,8	4,5

Sumber: WEO - IMF Juli 2018

*: Estimasi

membatasi peran fiskal dalam mendorong perekonomian. Per Juni 2018, penerimaan pajak baru mencapai 40,84% dari target. Namun angka tersebut meningkat 14,00% secara yoy dibandingkan tahun sebelumnya¹². Sementara itu, pelaksanaan pilpres berisiko mempengaruhi persepsi investor untuk memilih *wait and see* dan menahan ekspansi karena ketidakpastian yang tinggi pada kondisi politik, hingga pada akhirnya berpotensi mengganggu pertumbuhan ekonomi dalam negeri.

Dalam jangka menengah, tantangan domestik utamanya terkait dengan risiko melebarnya *current account deficit* dan potensi kenaikan inflasi dalam negeri. Risiko melebarnya *current account deficit* terjadi akibat pertumbuhan impor yang masih tinggi seiring dengan permintaan domestik yang kuat dan penyelesaian infrastruktur pemerintah. Di sisi lain ekspor tumbuh tidak sekuat perkiraan dipengaruhi dengan lemahnya ekspor sejumlah komoditas unggulan Indonesia. Dari risiko peningkatan inflasi, peningkatan harga minyak global yang melebihi perkiraan berpotensi meningkatkan inflasi dalam negeri jika direspons oleh kenaikan sejumlah *administered prices* oleh pemerintah. Kondisi ini apabila tidak dikelola dengan baik dapat berpengaruh terhadap stabilitas sistem keuangan.

Khusus di sektor keuangan, tantangan dan potensi peningkatan risiko ke depan dipengaruhi oleh perkembangan variabel makroekonomi maupun perkembangan indikator sektor keuangan sendiri. Potensi peningkatan risiko kredit terbesar masih berasal dari kemungkinan peningkatan NPL yang terjadi sejalan dengan penurunan *repayment capacity* di tengah kecenderungan peningkatan suku bunga. Apabila volatilitas nilai tukar Rupiah terus berlanjut, beban utang sektor keuangan dalam valas pun ikut meningkat. Namun demikian, NPL perbankan dan tingkat DSR korporasi secara agregat hanya mengalami peningkatan tipis dalam semester terakhir. Di samping itu, masih terkonsentrasinya

pembiayaan bank pada *selected sectors* dan debitur juga perlu diwaspadai, mengingat kredit yang terkonsentrasi dapat meningkatkan amplifikasi risiko.

Dari sisi likuiditas, risiko likuiditas ke depan diperkirakan masih bersumber dari tren perlambatan DPK yang dapat meningkatkan *funding gap* hingga potensi pengaruhnya terhadap upaya perbaikan intermediasi. Sedangkan perkiraan berlanjutnya *capital outflows* dapat berdampak pada ketahanan dan kecukupan likuiditas institusi keuangan, khususnya perbankan, dalam mengantisipasi kebutuhan jangka pendek. Dari sisi risiko pasar, penurunan harga SBN dan peningkatan volatilitas nilai tukar Rupiah apabila berlanjut, berpotensi meningkatkan kerugian.

Selain ketiga risiko di atas, sektor keuangan juga dihadapkan pada tantangan perkembangan keuangan digital. Potensi dampak positif peningkatan intermediasi melalui *financial technology*, perlu dimbangi dengan upaya pengukuran risiko yang hingga saat ini masih menjadi tantangan tersendiri. Sementara itu, kecenderungan peningkatan *interconnectedness* antara lembaga keuangan nonbank dengan perbankan, perlu dimonitor potensi *spill over* risiko yang dapat mempercepat amplifikasi risiko sistemik

3.2.2. Ketahanan Sistem Keuangan

Meskipun dihadapkan pada sejumlah tantangan baik dari global maupun domestik, Bank Indonesia memperkirakan stabilitas sistem keuangan Indonesia akan tetap terjaga. Sistem keuangan Indonesia memiliki ketahanan yang cukup baik untuk mengantisipasi potensi *spill over* risiko ke depan. Resiliensi perekonomian nasional yang semakin baik serta beberapa perkembangan positif domestik dipercaya mampu menahan tekanan yang bersumber dari global hingga akhir tahun 2018. Pertumbuhan ekonomi diproyeksikan akan berada pada kisaran 5,1% – 5,5% dengan inflasi yang diperkirakan tetap rendah dalam kisaran 3,5% ± 1%. Permintaan domestik yang

¹² Berdasarkan data Kementerian Keuangan.

bersumber dari investasi yang menguat seiring dengan membaiknya keyakinan pelaku usaha dan belanja sektor pemerintah yang berkualitas menopang pertumbuhan ekonomi. Sementara itu, terjaganya ekspektasi inflasi dan terkendalinya permintaan domestik mendukung terjaganya inflasi yang rendah.

Sejalan dengan prospek perekonomian yang baik, pemberian layak investasi (*Investment Grade*) oleh lembaga rating internasional mampu menambah sentimen positif terhadap perekonomian domestik ke depan. Capaian tersebut dapat terus memberikan keyakinan bagi investor yang telah dan akan menanamkan modalnya di Indonesia. Perkembangan ini meningkatkan kinerja pasar saham dan obligasi yang sempat mengalami penyesuaian akibat sentimen negatif yang antara lain dipicu oleh *global liquidity adjustment* dan *trade wars* negara mitra dagang. Di sisi lain, peran investor dalam negeri diperkirakan akan terus menunjukkan perkembangan positif dan menjadi penopang kinerja pasar keuangan, sehingga mampu menahan pelemahan harga aset di tengah tekanan arus keluar (*net outflow*) dari investor asing.

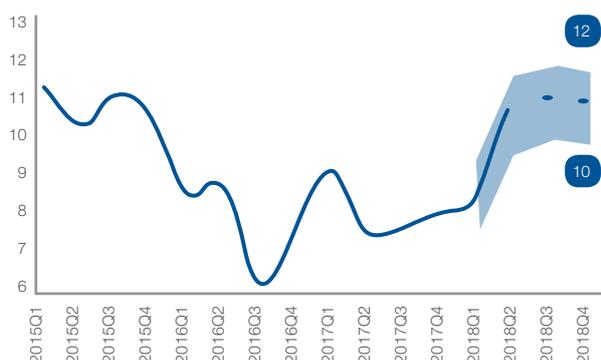
Searah dengan resiliensi perekonomian yang kuat, Bank Indonesia memproyeksikan intermediasi perbankan hingga akhir tahun 2018 akan lebih baik dibandingkan akhir tahun 2017. Bank Indonesia memperkirakan kredit akan tumbuh dalam kisaran 10,0–12,0% (Grafik 3.10) sepanjang tahun 2018. Angka proyeksi tersebut didukung oleh membaiknya kinerja korporasi yang kemudian berdampak pada ekspansi korporasi yang terus meningkat, turunnya *undisbursed loan* yang pada posisi Juni 2018 mencapai 22,48% dibandingkan posisi Januari 2018 yang mencapai 24,06%, serta dukungan relaksasi kebijakan makroprudensial. Sementara itu, pertumbuhan DPK hingga akhir 2018 mendatang diperkirakan sedikit lebih rendah yaitu dalam

kisaran 8,0-10,0 % (Grafik 3.11), terutama disebabkan oleh perkiraan terbatasnya ekspansi keuangan Pemerintah di akhir tahun, stabilisasi nilai tukar oleh otoritas, dan terbatasnya *Net Financial Account*. Namun demikian, Bank Indonesia akan terus memastikan likuiditas perbankan berada pada level yang aman, dan mampu mendukung peningkatan intermediasi lebih lanjut.

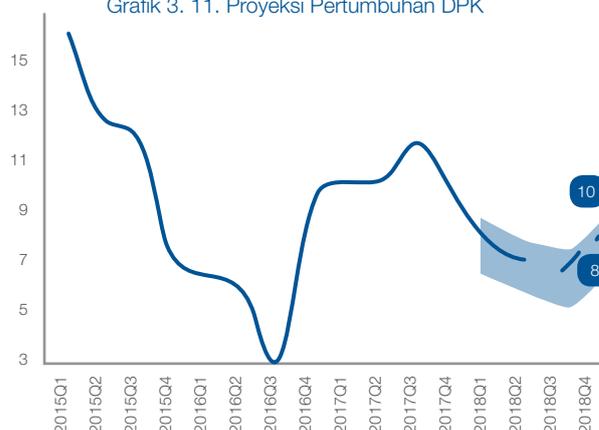
Di sisi ketahanan, Bank Indonesia memperkirakan ketahanan perbankan yang mendominasi sektor keuangan Indonesia, akan tetap terjaga. Perkiraan tersebut ditunjang oleh terjaganya berbagai indikator perbankan di tengah upaya penguatan intermediasi. Dari sisi permodalan, perbankan masih memiliki rasio kecukupan yang kuat dengan posisi *Capital Adequacy Ratio* (CAR) yang berada di sekitar 21,9% pada Juni 2018. Angka ini mengindikasikan masih adanya ruang bagi perbankan untuk dapat terus mendorong intermediasi yang diimbangi dengan kemampuan menyerap risiko yang baik. Dari sisi risiko kredit, meskipun rasio kredit bermasalah pada periode laporan cenderung meningkat, namun masih terjaga pada level 2,67%. Di samping itu potensi penurunan *repayment capacity* akibat tren kenaikan suku bunga, hingga saat ini masih diimbangi dengan upaya peningkatan efisiensi oleh perbankan.

Dari aspek likuiditas, meski dibayangi dengan tren perlambatan DPK, likuiditas perbankan hingga akhir semester I 2018 masih berada dalam level aman sebagaimana ditunjukkan oleh rasio AL/DPK yang terjaga pada angka 19,36%. Di samping itu, perbankan saat ini memiliki fleksibilitas yang lebih tinggi untuk pengelolaan likuiditas. Demikian halnya pada ketahanan dalam meredam risiko pasar, pengaturan kewajiban *hedging* yang telah dimiliki oleh Bank Indonesia sejak 2014 mampu memitigasi

Grafik 3.10 Proyeksi Pertumbuhan Kredit



Grafik 3. 11. Proyeksi Pertumbuhan DPK



berbagai risiko yang ditimbulkan oleh ULN swasta, khususnya korporasi nonbank yang dapat bersumber dari risiko nilai tukar (*currency risk*), risiko likuiditas (*liquidity risk*), dan risiko beban utang yang berlebihan (*over leverage risk*). Penerapan hedging dilakukan dengan memperhatikan praktek umum pengelolaan usaha agar kontinuitas kegiatan usaha dan kegiatan investasi tetap terjaga.

Selanjutnya, dalam upaya meningkatkan ketahanan sistem keuangan, Bank Indonesia kembali melakukan penguatan kerangka pencegahan dan penanganan krisis dalam Protokol Manajemen Krisis (PMK) melalui simulasi berkala setiap 1 (satu) kali dalam 1 (satu) tahun. Simulasi krisis dilakukan untuk melihat sejauh mana efektifitas dari pedoman langkah-langkah pencegahan dan penanganan krisis di Bank Indonesia sebagaimana dituangkan dalam Peraturan Dewan Gubernur (PDG) PMK. Pada 2018, simulasi difokuskan pada pemberian pinjaman likuiditas jangka pendek syariah (PLJPS). Bercermin pada pelaksanaan simulasi krisis PLJP di 2017 lalu, Bank Indonesia perlu menguji kesiapan prosedur dan decision making process terkait dengan fungsi Bank Indonesia sebagai Lender of the Last Resort (LoLR). Dengan ada simulasi tersebut diharapkan dapat mengidentifikasi kesiapan satuan kerja di Bank Indonesia dalam mengimplementasikan ketentuan PLJPS.

3.2.3. Arah Kebijakan Makroprudensial

Ke depan Bank Indonesia akan melanjutkan upaya menjaga stabilitas sistem keuangan dengan terus mencermati tantangan dan sejumlah risiko, baik yang bersumber dari global maupun domestik. Sehubungan dengan peran sebagai otoritas di bidang makroprudensial, Bank Indonesia akan melanjutkan penguatan kebijakan makroprudensial guna mendukung pertumbuhan serta meningkatkan resiliensi sistem keuangan terhadap potensi risiko sistemik di tengah tantangan dan kompleksitas dinamika sistem keuangan yang ada. Penguatan kebijakan makroprudensial dilakukan dalam kerangka bauran kebijakan Bank Indonesia dan ditopang dengan penguatan koordinasi Bank Indonesia dengan otoritas keuangan lainnya untuk memastikan terciptanya sinergi kebijakan sektor keuangan.

Mempertimbangkan perilaku agen keuangan yang bersifat prosiklikal terutama dalam hal penyaluran kredit dan pengelolaan likuiditas, maka dalam rangka mencegah peningkatan risiko sistemik serta mendorong pergerakan siklus keuangan, Bank Indonesia akan terus memperkuat

implementasi berbagai kebijakan makroprudensial yang telah ditempuh. Dukungan terhadap pertumbuhan dilakukan melalui upaya peningkatan intermediasi yang seimbang dan berkualitas. Kebijakan RIM dan CCB akan terus dievaluasi dengan memperhatikan kondisi perekonomian dan kondisi perbankan sebagai upaya dalam mendorong fungsi intermediasi perbankan kepada sektor riil, termasuk sektor UMKM, yang sesuai dengan kapasitas dan pertumbuhan ekonomi dengan tetap menjaga prinsip kehati-hatian serta mampu mendukung kedalaman pasar keuangan. Sementara evaluasi atas kebijakan LTV dilakukan guna mengoptimalkan pertumbuhan kredit/pembiayaan pemilikan rumah dari bank di tengah kondisi ekonomi Indonesia yang diperkirakan terus membaik dengan risiko yang masih terjaga. Untuk mendukung upaya penguatan pertumbuhan tersebut, Bank Indonesia ke depan akan terus memantau kecukupan dan ketahanan likuiditas perbankan melalui evaluasi kebijakan PLM serta serangkaian asesmen dan pemeriksaan tematik pada institusi perbankan untuk memastikan pengelolaan likuiditas perbankan dapat semakin baik sehingga mampu memitigasi risiko likuiditas.

3.3. SINERGI KEBIJAKAN SEKTOR KEUANGAN

Menjaga stabilitas sistem keuangan di Indonesia merupakan tanggung jawab bersama 4 (empat) otoritas, Bank Indonesia, OJK, LPS, dan Kementerian Keuangan. Untuk itu, dalam rangka menjaga stabilitas sistem keuangan serta mendukung pencapaian tugas, Bank Indonesia senantiasa mengupayakan dan memperkuat kerjasama dan koordinasi dengan otoritas maupun pihak-pihak lainnya yang terkait secara intensif, hingga tercipta kebijakan sektor keuangan yang tersinergi dengan baik. Koordinasi dilakukan baik secara bilateral antara Bank Indonesia dengan OJK, LPS, maupun Kementerian Keuangan, serta koordinasi yang bersifat multilateral dengan ketiganya dalam kerangka Komite Stabilitas Sistem Keuangan (KSSK). Di luar lingkup otoritas keuangan, Bank Indonesia juga memperkuat kerja sama dan koordinasi dengan pihak-pihak lainnya yang terkait, khususnya yang berhubungan langsung dengan kebijakan makroprudensial yang telah ditebitkan, antara lain dengan perbankan, korporasi, IKNB, ataupun asosiasi untuk pertukaran data dan informasi dalam rangka menunjang asesmen maupun penyusunan kebijakan Bank Indonesia khususnya di bidang makroprudensial.

3.3.1. Kerjasama dan Koordinasi Bank Indonesia dengan Otoritas Jasa Keuangan

Bank Indonesia terus berkomitmen untuk menjalin kerjasama dan koordinasi yang erat diantara otoritas termasuk dengan OJK dalam mendukung kelancaran pelaksanaan tugas, fungsi dan wewenang masing-masing otoritas untuk secara bersama-sama turut menjaga stabilitas sistem keuangan. Kerjasama dan koordinasi bilateral Bank Indonesia dan OJK dilakukan berdasarkan Keputusan Bersama BI – OJK No.(15/1/KEP.GBI/2013)/(PRJ-11/D.01/2013) tanggal 18 Oktober 2013 tentang Kerja sama dan Koordinasi Dalam Rangka Pelaksanaan Tugas Bank Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan. Selama semester I 2018, kerjasama dan koordinasi tersebut berjalan dengan baik dan semakin terjalin dengan erat, baik pada level teknis dan Pimpinan Satuan Kerja maupun *high level*. Secara umum, kerjasama dan koordinasi Bank Indonesia dan OJK difokuskan pada upaya harmonisasi kebijakan makroprudensial dan mikroprudensial, termasuk kebijakan lain yang berdampak pada sistem keuangan, penguatan pengawasan dan pemeriksaan sistem keuangan, serta pertukaran data dan informasi.

Terkait dengan harmonisasi kebijakan, pada semester I 2018 telah dilakukan pembahasan atas rancangan instrumen pengaturan makroprudensial RIM dan PLM, rencana pelonggaran LTV/FTV KPR, kebijakan lainnya yang berpotensi mempengaruhi sistem keuangan, seperti penyempurnaan instrumen kebijakan GWM *Averaging*, serta beberapa topik usulan instrumen pengaturan mikroprudensial dari OJK. Di samping itu, pada periode laporan yang sama, Bank Indonesia dan OJK kembali berhasil melakukan koordinasi dalam rangka penetapan Bank Sistemik sebagaimana diamanatkan pada Pasal 17 UU Pencegahan dan Penanganan Krisis Sistem Keuangan (UU PPKSK). Untuk penguatan pengawasan dan pemeriksaan, sejak 2017 Bank Indonesia dan OJK telah mencanangkan pelaksanaan *Joint Stress Test* Perbankan yang telah diimplementasikan di awal tahun 2018.

Sebagaimana diketahui, kelancaran pelaksanaan tugas, fungsi dan wewenang otoritas di sistem keuangan termasuk Bank Indonesia dan OJK mutlak memerlukan dukungan data dan informasi yang LAKU (lengkap, akurat, kini dan utuh). Untuk itu, Bank Indonesia dan OJK terus bekerjasama dan berkoordinasi dalam hal pertukaran informasi lembaga jasa keuangan serta pengelolaan sistem pelaporan bank dan perusahaan pembiayaan.

Pertukaran data telah dilaksanakan dengan lancar, baik untuk data rutin maupun sewaktu-waktu sesuai dengan kebutuhan masing-masing melalui sarana pertukaran yang telah disepakati. Sementara itu, sebagai tindak lanjut adanya kesepakatan untuk melakukan persiapan pembangunan, pengembangan, dan pemeliharaan sistem pelaporan terintegrasi di sektor jasa keuangan pada semester sebelumnya, proses pembentukan suatu sistem pelaporan yang terintegrasi terus dilakukan. Pada tahap awal, tim teknis kedua lembaga terus berkoordinasi dalam melakukan *review* secara menyeluruh terhadap laporan yang ada saat ini dan menyusun sebuah metadata yang sama. Diharapkan dengan tersedianya metadata yang sama maka dapat meningkatkan kualitas data, menghindari redundansi dan misinterpretasi yang pada akhirnya tercipta efisiensi pada sistem pelaporan institusi keuangan. Sistem pelaporan terintegrasi diharapkan telah dapat diwujudkan sebelum 2020.

Pada level yang lebih tinggi, koordinasi dan kerjasama *high level* dilakukan melalui pertemuan *High Level Meeting* (HLM) antara jajaran Anggota Dewan Gubernur Bank Indonesia dengan Anggota Dewan Komisiner OJK. Pertemuan HLM merupakan kegiatan yang sangat strategis terutama untuk memberikan keputusan dan arahan terkait isu atau topik yang menjadi perhatian bersama dalam mendukung pelaksanaan tugas kedua lembaga. Keputusan dan arahan di level HLM selanjutnya akan menjadi panduan bagi seluruh jajaran Bank Indonesia dan OJK dalam pelaksanaan kerjasama dan koordinasi terhadap topik tersebut. Selama semester I 2018, HLM Bank Indonesia – OJK tercatat dilaksanakan sebanyak 6 (enam) kali. Beberapa topik strategis yang menjadi agenda dalam pertemuan HLM di semester I 2018 antara lain: rencana untuk membentuk sebuah sistem pelaporan lembaga keuangan yang terintegrasi antara Bank Indonesia dan OJK, tindak lanjut penggunaan aset dan kekayaan Bank Indonesia dalam mendukung pelaksanaan tugas OJK, rencana pengaturan Gerbang Pembayaran Nasional, dan respon terhadap mulai berkembangnya *virtual currency* di Indonesia.

Ke depan, pelaksanaan kerjasama dan koordinasi Bank Indonesia – OJK akan tetap dilakukan dengan merujuk kepada implementasi Juklak Bersama yang berisi Protokol dan Juklak Mekor yang telah disepakati pada 15 Juni 2017 melalui pelaksanaan pertemuan rutin maupun sewaktu-waktu di semua level sesuai jadwal yang telah disepakati

dalam Juklak Mekor tersebut. Adapun fokus koordinasi ke depan masih merupakan tindak lanjut program integrasi pelaporan, di samping koordinasi penyusunan ketentuan makroprudensial dan mikroprudensial sebagai bagian dari upaya melakukan sinergi kebijakan sektor keuangan sesuai dengan misi Bank Indonesia.

3.3.2. Kerjasama dan Koordinasi Bank Indonesia dengan Lembaga Penjamin Simpanan

Pelaksanaan kerjasama dan koordinasi Bank Indonesia dan LPS pada semester I 2018 terus berjalan dengan baik dan lancar mengacu kepada 8 (delapan) ruang lingkup Nota Kesepahaman (NK) antara Bank Indonesia dan LPS No. (18/12/NK/GBI/2016)/(MoU-3/DK/2016)¹³. Dalam periode laporan, Bank Indonesia dan LPS telah melaksanakan simulasi penjualan Surat berharga Negara (SBN) milik LPS kepada Bank Indonesia. Simulasi tersebut menguji ketentuan internal di kedua lembaga dalam hal LPS berdasarkan keputusan KSSK akan menjual SBN yang dimiliki kepada Bank Indonesia. Sesuai dengan UU PPKSK, LPS dapat menjual SBN yang dimiliki kepada Bank Indonesia dalam hal membutuhkan pendanaan untuk mengatasi permasalahan solvabilitas bank sistemik, dan bank selain bank sistemik pada krisis sistem keuangan. Diharapkan dengan pelaksanaan simulasi tersebut, kedua lembaga dapat mengetahui tingkat kesiapan ketentuan internal, alur kerja dan sistem pendukung dari penjualan SBN tersebut sehingga dapat berjalan dengan baik pada implementasinya.

Topik kerjasama dan koordinasi Bank Indonesia dan LPS lainnya pada semester I 2018 adalah pelaksanaan *joint research* dan rencana pendirian Bank Perantara (*bridge bank*) dalam penanganan bank bermasalah. *Joint research* dilaksanakan untuk isu terkini di bidang sistem keuangan yang menjadi perhatian kedua otoritas. Sedangkan pendirian *bridge bank* merupakan salah satu opsi resolusi dalam penanganan bank bermasalah yang diamanatkan dalam UU PPKSK. Koordinasi terkait pendirian *bridge bank* ini perlu dilakukan lebih awal mengingat Bank Indonesia memerlukan informasi dari LPS mengenai *timing*, cakupan dan rencana kegiatan operasional dari *bridge bank* yang

didirikan oleh LPS. Informasi tersebut diperlukan oleh Bank Indonesia guna memberikan bentuk dukungan yang tepat, terutama terkait dengan perizinan di bidang sistem pembayaran. Ke depan, kerjasama dan koordinasi sebagai bentuk dukungan atas pendirian *bridge bank*, tindak lanjut pelaksanaan riset bersama dan rencana pelaksanaan *securities borrowing and lending* juga akan menjadi fokus di semester berikutnya, selain hal-hal yang telah secara rutin dilaksanakan dan telah menjadi agenda kerja bersama, antara lain berupa pertukaran data dan rencana pelaksanaan seminar nasional.

3.3.3. Kerjasama dan Koordinasi Bank Indonesia dalam Lingkup KSSK

Kerjasama dan koordinasi bilateral yang telah dibina dengan baik oleh Bank Indonesia dengan OJK dan LPS turut memperkuat koordinasi dalam ruang lingkup nasional sebagaimana koordinasi yang tergabung antara Kementerian Keuangan, Bank Indonesia, OJK dan LPS dalam KSSK. Pengesahan UU PPKSK pada April 2016 lalu memberikan landasan hukum sekaligus memperkuat tugas dan wewenang anggota KSSK dalam menentukan langkah-langkah pencegahan dan penanganan ketidakstabilan sistem keuangan. Koordinasi yang dilakukan di KSSK mencakup tiga tugas utama. Pertama, anggota KSSK berkoordinasi dalam rangka pemantauan dan pemeliharaan stabilitas sistem keuangan. Kedua, koordinasi dalam menangani krisis sistem keuangan. Ketiga, anggota KSSK berkoordinasi ketika terjadi permasalahan bank sistemik, baik dalam kondisi normal maupun dalam kondisi krisis. Ketiga cakupan utama UU PPKSK tersebut diimplementasikan oleh anggota KSSK sesuai peran masing-masing otoritas, serta dengan terus melakukan koordinasi secara rutin sebagai upaya untuk mencegah terjadinya krisis ke depan.

Koordinasi dalam kerangka KSSK memiliki peran penting untuk meminimalisir dampak negatif yang muncul akibat krisis. Pengalaman krisis di 1997 dan 2008 mengajarkan Indonesia untuk mempersiapkan langkah-langkah pencegahan dan penanganan sistem keuangan baik dalam kondisi normal maupun krisis, yang kemudian

¹³ Ruang lingkup Nota Kesepahaman terdiri dari:

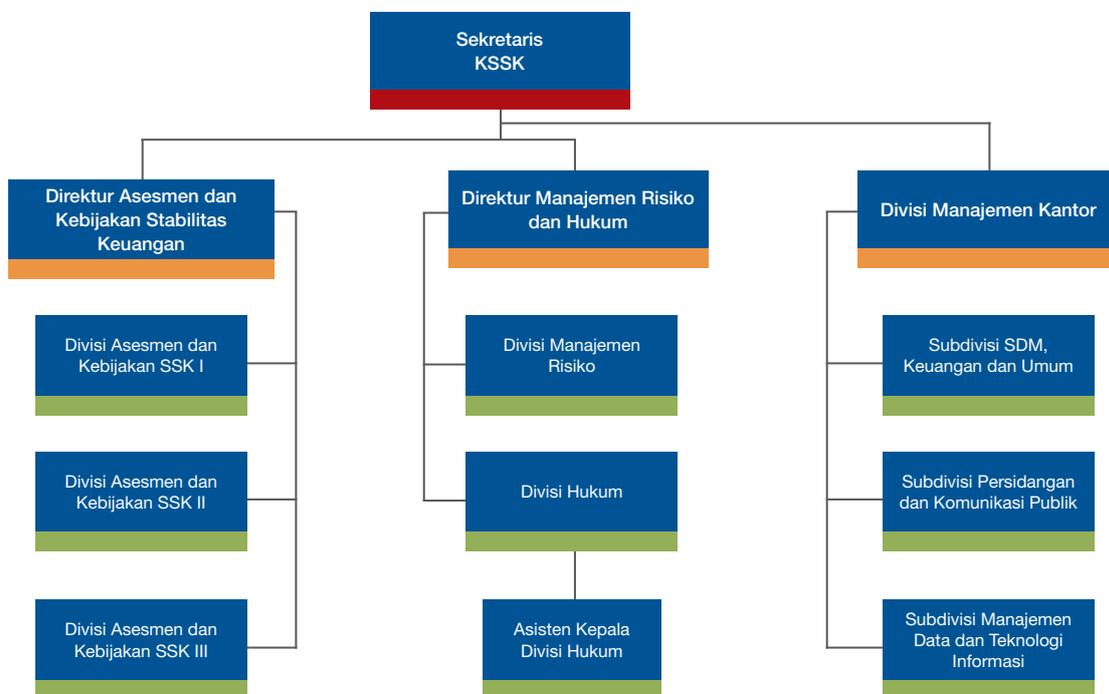
1. Penyelesaian Bank Gagal yang tidak berdampak sistemik berupa pencabutan izin usaha;
2. Pendanaan dalam rangka penanganan permasalahan solvabilitas Bank;
3. Pertukaran data dan/atau informasi;
4. Pengembangan kompetensi pegawai;
5. Penelitian, kajian, dan/atau survei bersama;
6. Sosialisasi dan/atau edukasi bersama; dan
7. Penugasan pegawai; dan/atau
8. Penanganan pelaksanaan tugas lainnya sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku, antara lain mendukung pelaksanaan Gerakan Nasional Non Tunai (GNNT), pendalaman pasar keuangan, dan perluasan akses keuangan.

diperkuat dalam kerangka Protokol Manajemen Krisis (PMK). Pada kondisi normal dan krisis, masing-masing anggota KSSK melakukan asesmen dan surveilans untuk menilai potensi risiko. Hasil pemantauan tersebut kemudian dibahas pada pertemuan rutin KSSK secara triwulanan yang bertujuan untuk menghasilkan kebijakan dan keputusan bersama yang efektif dan responsif.

Dalam kurun waktu semester I 2018, HLM KSSK telah dilaksanakan sebanyak 2 (dua) kali. Sesuai dengan amanat UU PPKSK, Menteri Keuangan bersama Gubernur Bank Indonesia, Ketua DK OJK, dan Ketua DK LPS, secara transparan menyampaikan hasil pembahasan berkala kepada *stakeholder*. Berdasarkan hasil asesmen keempat otoritas, KSSK menyimpulkan bahwa kondisi SSK selama triwulan I berada dalam kondisi stabil dan terkendali ditopang oleh fundamental ekonomi yang kuat, kinerja lembaga keuangan yang membaik serta kinerja emiten di pasar modal yang stabil. Demikian halnya dengan kondisi SSK triwulan II 2018 tetap terjaga di tengah meningkatnya tekanan global.

Selanjutnya, untuk mendukung efektifitas koordinasi dan kerjasama keempat lembaga tersebut dibentuklah organisasi Sekretariat KSSK sebagai salah satu ketentuan pelaksanaan UU PPKSK¹⁴. Peresmian kantor Sekretariat KSSK telah dilakukan pada tanggal 21 Mei 2018 dan dilanjutkan dengan penugasan pejabat masing-masing otoritas melalui Keputusan Menteri Keuangan (KMK) yang diharapkan mampu menjembatani serta memperkuat koordinasi dan kerjasama antar keempat institusi KSSK demi terjaganya stabilitas sistem keuangan. Adapun struktur organisasi KSSK adalah sebagaimana ditunjukkan pada Gambar 3.2. Secara kelembagaan, Sekretariat KSSK ini merupakan organisasi nonstruktural yang dipimpin oleh Staf Ahli Menteri Keuangan yang membidangi kebijakan serta regulasi jasa keuangan dan pasar modal. Sekretariat KSSK memiliki fungsi yang krusial dalam menyediakan kebutuhan dan menunjang kelancaran pengambilan keputusan oleh KSSK. Selain pelaksanaan rutin HLM dan pengesahan Sekretariat KSSK, anggota KSSK juga melakukan komitmen untuk pengembangan kompetensi pegawai melalui pelaksanaan pelatihan, magang, ataupun pertukaran pegawai antar otoritas keuangan.

Gambar 3.2. Struktur Organisasi Sekretariat KSSK yang Telah Disahkan



¹⁴ Peraturan Menteri Keuangan (PMK) No.92 Tahun 2017 tentang Organisasi dan Tata Kerja Sekretariat Komite Stabilitas Sistem Keuangan (KSSK).

BOKS 3.1

PERANAN OTORITAS INDONESIA DALAM REFORMASI KEUANGAN GLOBAL MELALUI KEANGGOTAAN DI FORA INTERNASIONAL STABILITAS SISTEM KEUANGAN

Paska krisis keuangan tahun 2008, G20 telah mendeklarasikan prinsip dan langkah-langkah untuk mengupayakan pemulihan perekonomian global dan merealisasikan reformasi keuangan global dalam rangka memperkuat stabilitas sistem keuangan guna menghindari potensi risiko krisis di masa depan. Inisiasi dimaksud menjadi tonggak sejarah baru penguatan koordinasi otoritas prudential dan pengawas melalui pembentukan *Financial Stability Board* (FSB) di April 2009 yang memperoleh mandat lebih luas dari forum pendahulunya *Financial Stability Forum*, yang diinisiasi G7 dan terbentuk sejak 1999. Berdasarkan '*Declaration on Strengthening the Financial System*' yang merupakan hasil G20 *London Summit*, 2 April 2009, G20 memberikan mandat kepada FSB untuk mengkoordinasikan upaya penguatan ketahanan sistem keuangan dan stabilitas pasar keuangan global.

Struktur Keanggotaan FSB

Otoritas Indonesia telah menjadi anggota FSB sejak awal pendirian di tahun 2009. Partisipasi otoritas sektor keuangan Indonesia telah dioptimalkan dalam tatanan struktur FSB baik di forum tingkat tinggi (*high level*) maupun tingkat teknis dengan mempertimbangkan relevansi kewenangan dengan topik pembahasan di suatu forum. Keanggotaan FSB di struktur *high level* dan level teknis dibatasi untuk menjaga efektivitas dan relevansi diskusi dengan mempertimbangkan keseimbangan representasi berdasarkan ukuran perekonomian nasional, aktivitas pasar keuangan dan pengawasan stabilitas keuangan serta perwakilan otoritas lembaga.

Secara umum, struktur organisasi *high level* di forum FSB mengikuti alur proses perumusan kebijakan mulai dari identifikasi risiko, perumusan potensi kebijakan, dan *monitoring* implementasi rekomendasi. Struktur tersebut direfleksikan dalam 4 (empat) *Standing Committee* yang masing-masing dapat didukung dengan forum teknis untuk memfasilitasi operasionalisasi aktivitas. Keempat *Standing Committee* dimaksud yaitu:

1. *Standing Committee on Assessment of Vulnerabilities* (SCAV), bertanggung jawab untuk melakukan *monitoring* dan asesmen kerentanan sistem keuangan global serta merekomendasikan langkah mitigasi

risikonya; melakukan evaluasi dampak dari pengaturan kebijakan; serta menyediakan masukan untuk *Early Warning Exercise* bekerjasama dengan *International Monetary Fund* (IMF).

2. *Standing Committee on Supervisory and Regulatory Cooperation* (SRC), bertanggung jawab untuk mengelola isu utama stabilitas keuangan yang terkait pengawasan dan pengaturan kebijakan; menyusun panduan terkait koordinasi pengawas dan otoritas mengenai isu *cross-sectoral*; menginisiasi penyusunan kebijakan untuk menutup *regulatory gap*; menyusun panduan dan melakukan pemantauan pembentukan dan fungsional *supervisory colleges*; serta menyusun rekomendasi *best practice* pemenuhan regulasi untuk memastikan konsistensi, kerjasama dan *level playing field* di berbagai negara.
3. *Standing Committee on Standards Implementation* (SCSI), bertanggung jawab untuk melakukan *monitoring* implementasi standar internasional keuangan, rekomendasi dan inisiatif lainnya sesuai komitmen G20 dan FSB bekerjasama dengan lembaga terkait lainnya; melakukan *peer review* terhadap anggota FSB; melaporkan perkembangan komitmen dan implementasi anggota FSB kepada *Plenary* dan mendorong kepatuhan global atas standar pengaturan dan pengawasan.
4. *Standing Committee on Budget and Resources* (SCBR), sebagai struktur pendukung operasional internal yang bertanggung jawab melakukan asesmen kebutuhan sumber daya kesekretariatan FSB; melakukan *review* anggaran dan sumber daya jangka menengah; melakukan identifikasi dan menyusun rekomendasi *independent raising resources* untuk mendukung pendanaan *Bank for International Settlements* (BIS), serta mendukung transparansi terkait *financial governance* FSB.

Keempat *Standing Committee* dimaksud mendukung struktur pengambilan keputusan tertinggi di FSB yaitu di forum FSB *Plenary*, yang bertanggung jawab menyampaikan laporan perkembangan reformasi sektor keuangan global kepada G20. Selain *Standing Committee*, FSB juga memiliki 6 (enam) forum *Regional Consultative Groups* (Asia, Amerika, *Commonwealth of*

Independent States, Eropa, Middle East and North Africa dan Sub-Sharan Afrika) sebagai *outreach* untuk *sharing* inisiatif, pencapaian kinerja FSB, dan upaya lainnya untuk menjaga stabilitas sistem keuangan kepada yuridiksi di luar anggota G20 dan FSB, serta untuk mendukung implementasi rekomendasi internasional di masing-masing kawasan. Forum RCG ini masing-masing diketuai oleh perwakilan dari institusi FSB dan non-anggota. Adapun topik pembahasan bersifat dinamis dapat disesuaikan berdasarkan area yang relevan dengan perkembangan implementasi di kawasan.

Struktur Keanggotaan Indonesia di FSB

Keanggotaan Indonesia pada forum FSB telah diupayakan optimal mengikutsertakan peranan otoritas yang relevan.

1. Pada level FSB *Plenary* keanggotaan Indonesia diwakili oleh Bank Indonesia dan Kementerian Keuangan sebagaimana perwakilan dari negara anggota lainnya dan serta kepentingan koordinasi untuk mendorong implementasi rekomendasi *cross sectoral* yang berada di bawah kewenangan berbagai otoritas.
2. Perwakilan pada SCAV adalah Bank Indonesia, mengingat isu terkait aspek kerentanan perekonomian dan transmisinya ke sektor keuangan. Selain itu, keanggotaan pada SCAV umumnya diwakili oleh bank sentral. Sejak November 2008, menindaklanjuti arahan G20, FSB bekerjasama dengan IMF melakukan *Early Warning Exercise* secara rutin untuk mengases kerentanan yang bersifat *low probability* namun *high impact* terhadap perekonomian global serta mengidentifikasi kebijakan untuk memitigasi potensi risiko yang timbul.
3. Sementara itu, perwakilan Indonesia pada SRC diwakili oleh Bank Indonesia dan OJK mengingat isu yang dibahas terkait pengaturan dan pengawasan makroprudensial dan mikroprudensial sektor keuangan.
4. Terkait implementasi rekomendasi yang dipantau oleh SCS, Indonesia diwakili oleh Kementerian Keuangan yang dianggap tepat untuk mendukung *monitoring* isu implementasi rekomendasi/standar internasional G20/FSB yang bersifat *cross-sectoral* melibatkan kewenangan dari berbagai otoritas.

5. Ketiga otoritas (Bank Indonesia, OJK, Kementerian Keuangan) saat ini telah menjadi anggota dalam struktur RCG Asia, yang diekspektasikan memberikan landasan pemahaman yang sama bagi otoritas atas isu strategis yang berkembang dan relevan bagi kawasan.
6. Selain itu, baik Bank Indonesia, Kemenkeu, OJK telah berpartisipasi aktif dalam berbagai forum FSB di level teknis yang mendukung perumusan dan inisiatif standar, panduan dan rekomendasi internasional di area stabilitas sistem keuangan.

Penguatan koordinasi otoritas melalui berbagai kerjasama di fora internasional, didukung pula oleh koordinasi otoritas domestik yang turut berkembang melalui berbagai inisiatif forum baik yang dibentuk secara struktural seperti KSSK maupun yang bersifat fungsional seperti gugus tugas reformasi sektor keuangan global yang melibatkan partisipasi dari Bank Indonesia, Kemenkeu, OJK dan LPS. Penguatan koordinasi dan kerjasama semakin diperat mengingat perkembangan isu sektor keuangan bersifat dinamis dan lintas sektor (*cross-sectoral*) yang memerlukan dukungan dari berbagai otoritas. Penguatan dimaksud diperlukan untuk mendukung perumusan *stance* guna menyikapi berbagai perkembangan isu di fora internasional yang memperhatikan dan mengakomodir kepentingan nasional.

Pembahasan Isu Stabilitas Sistem Keuangan di Fora FSB

Isu pembahasan di forum internasional berevolusi dari 4 (empat) pilar penguatan sektor keuangan serta mencakup risiko baru yang berkembang diluar pilar utama dimaksud, antara lain meliputi area *misconduct risk* dan *cyber security*. Bekerjasama dengan otoritas lainnya, Bank Indonesia sebagai anggota FSB terus mengupayakan implementasi kebijakan reformasi sektor keuangan global. Berbagai perkembangan isu reformasi keuangan global dan pencapaian Indonesia terkait implementasi rekomendasi/standar di area reformasi sektor keuangan global meliputi:

1. Memperkuat ketahanan sektor perbankan

Berbagai kelemahan di sektor perbankan sebelum krisis keuangan global seperti *leveraging* berlebihan,

penurunan tingkat dan kualitas permodalan bank, keterbatasan cadangan likuiditas yang menyebabkan kurangnya efektivitas penyerapan kerugian dari aktivitas perdagangan dan kredit macet berdampak pada amplifikasi dari dampak dan kedalaman krisis keuangan. Hal dimaksud diperparah dengan proses *deleveraging* yang prosiklikalitas serta peningkatan interkoneksi sektor keuangan melalui sejumlah transaksi keuangan yang semakin kompleks.

Reformasi dilakukan bertujuan untuk memperkuat regulasi di level individu bank (mikroprudensial), mengatasi risiko sistem secara lebih luas dan amplifikasi prosiklikalitas dari waktu ke waktu untuk meningkatkan ketahanan sektor perbankan terhadap krisis keuangan (makroprudensial).

Sejumlah regulasi untuk memperkuat ketahanan perbankan telah diterbitkan BCBS yang mencakup persyaratan kualitas dan tingkat permodalan serta likuiditas yang lebih tinggi, ketentuan permodalan untuk meredam siklus ekspansi dan kontraksi kredit yang berlebihan dan untuk mengurangi potensi risiko sistemik. Penerapannya di Indonesia antara lain meliputi implementasi kerangka Basel III permodalan dan standar likuiditas yaitu *liquidity coverage ratio* (LCR), *net stable funding ratio* (NSFR), penerapan *countercyclical capital buffer* serta penetapan bank sistemik dan *capital surcharge*, baik yang diterapkan otoritas makroprudensial maupun mikroprudensial. Secara garis besar adopsi di area ini tergolong tepat waktu.

2. Mengurangi *moral hazard* lembaga keuangan yang “*too-big to-fail*”

Pengalaman krisis keuangan global di tahun 2008 memberikan pelajaran bahwa kegagalan institusi keuangan yang memiliki dampak sistemik secara global perlu ditangani secara terstruktur. Penanganan pada institusi *too-big-to-fail* ini diharapkan dapat meminimalisir gangguan terhadap sistem keuangan, serta tidak menimbulkan kerugian negara (dan masyarakat pembayar pajak) melalui pemberian bantuan pemerintah (*bail-out*), serta tetap menjaga kontinuitas dari fungsi ekonomi yang vital. Inisiasi di area resolusi meliputi kerangka *Reducing the*

Moral Hazard posed by Systematically Important Financial Institutions (SIFI framework) di 2010 yang mencakup berbagai rekomendasi untuk mengurangi kemungkinan dan dampak kegagalan dari SIFI, yang terdiri dari penetapan institusi keuangan yang berdampak sistemik, persyaratan tambahan modal, peningkatan pengawasan yang lebih intensif, mekanisme resolusi (penyelesaian) yang lebih efektif, serta penguatan infrastruktur pasar keuangan. Selain itu, FSB juga mempublikasikan *FSB Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions* (“*Key Attributes*”) yang menjadi panduan elemen inti dari rezim resolusi yang efektif untuk institusi keuangan yang berdampak sistemik baik untuk sektor perbankan, asuransi dan infrastruktur pasar keuangan. Saat ini standar dimaksud telah menjadi salah satu rujukan dalam compendium standar dalam pelaksanaan *Financial Sector Assessment Program* (FSAP) yang dilakukan bersama oleh *International Monetary Fund* (IMF) dan *World Bank*.

Inisiatif dimaksud memperkuat rezim resolusi perbankan domestik melalui penerapan mekanisme *bail-in* dan bank perantara (*bridge bank*), serta persyaratan penyusunan *recovery plan* sebagaimana diamanatkan oleh Undang-undang No.9 Tahun 2016 tentang Pencegahan dan Penanganan Krisis Sistem Keuangan (UU PPKSK). Selain itu, UU dimaksud telah menjadi landasan hukum untuk protokol penanggulangan krisis yang melibatkan beberapa otoritas terkait, yaitu Bank Indonesia, OJK, LPS, dan Kementerian Keuangan, serta menjadi payung hukum dari rezim resolusi domestik.

3. Memperluas parameter pengawasan dan pengaturan lembaga keuangan

Shifting pembiayaan dari sektor perbankan ke industri keuangan non-bank menimbulkan potensi pergeseran risiko ke sektor non-bank. Selain itu, pengaturan di sektor IKNB yang belum berkembang sepesat pengaturan di sektor perbankan menimbulkan potensi *regulatory arbitrage* yang pada akhirnya dapat menimbulkan transmisi risiko ke sistem keuangan secara luas. Penerbitan kerangka pengaturan dan pengawasan di area *shadow banking* dan *secured*

financing transactions (SFT) serta rekomendasi untuk mengatasi kerentanan struktural pada industri aset manajemen ditujukan untuk memahami dan memantau perkembangan risiko serta merumuskan rekomendasi/kebijakan untuk memitigasi risiko yang diidentifikasi di sektor *shadow banking*, mencegah perilaku prosiklikalitas di pasar SFT serta meningkatkan pemantauan aktivitas dan pengelolaan risiko industri aset manajemen. Di area ini, Bank Indonesia bersama OJK terus berpartisipasi dalam *global shadow banking monitoring exercise* yang dilaksanakan secara tahunan untuk memantau perkembangan sektor *shadow banking*, serta memperkuat asesmen industri keuangan nonbank.

4. Reformasi pasar *Over the Counter* (OTC) derivatif

Latar belakang reformasi di sektor ini adalah dampak sistemik yang ditimbulkan oleh transaksi *over the counter* (OTC) *derivatives* terhadap pasar keuangan pada saat krisis keuangan global. *Bail out* American International Group (AIG) dan gagal bayar Lehman Brothers menunjukkan adanya kelemahan pada pengelolaan risiko kredit pihak lawan dan kurangnya transparansi di pasar OTC *derivatives* yang berdampak sistemik. Rekomendasi di area ini meliputi standarisasi kontrak OTC derivatif, kliring kontrak OTC derivatif melalui *Central Clearing Counterparties* (CCP), perdagangan kontrak derivatif yang standar di bursa atau *platform* perdagangan elektronik dan pelaporan kontrak derivatif kepada *trade repository* (repositori perdagangan) yang bertujuan untuk meningkatkan transparansi, memastikan pengelolaan risiko kredit di pasar derivatif dan membatasi dampak perambatan risiko dari pasar tersebut. Selain itu, terdapat penguatan kewajiban modal yang lebih besar atas kontrak bilateral disamping persyaratan pengelolaan risiko yang lebih *robust*, serta kewajiban margin atas transaksi yang tidak dikliringkan menggunakan CCP. Perkembangan implementasi rekomendasi reformasi pasar OTC Derivatif paling *lagging* khususnya di negara berkembang yang diperkirakan dipicu pertimbangan rendahnya volume transaksi derivatif dibandingkan negara maju. Di area ini Indonesia telah menerapkan

kewajiban pelaporan transaksi kepada *trade reporting* untuk bank yang melakukan transaksi OTC derivatif nilai tukar dan suku bunga; kliring dan penjaminan untuk transaksi derivatif ekuitas dan komoditas; penerbitan regulasi *credit valuation adjustment* sesuai kerangka permodalan Basel III; dan Indonesia telah mensyaratkan transaksi melalui *platform trading* untuk transaksi derivatif ekuitas (dibursa) serta komoditas melalui sistem perdagangan elektronik.

Selain pemantauan terhadap pilar utama G20 dimaksud, FSB terus melakukan identifikasi, asesmen dan *monitoring* terhadap risiko keuangan baru yang berkembang, diantaranya mencakup dampak *de-risking* penurunan *correspondent banking relationship*, khususnya pada sektor remitansi, peningkatan risiko *misconduct* di sektor keuangan, serta peningkatan aktivitas pasar *crypto-asset* yang saat ini diidentifikasi belum menimbulkan risiko terhadap stabilitas sistem keuangan global memperhatikan ukurannya yang masih kecil terhadap sistem keuangan global. Program kerja FSB ke depan di area *emerging risk* ini akan difokuskan untuk memantau *action plan* di area *correspondent banking*, operasionalisasi *workplan* untuk mengatasi risiko *misconduct*, serta meningkatkan *monitoring* atas risiko stabilitas keuangan yang mungkin timbul dari pasar *crypto assets*.

Saat ini reformasi keuangan global telah memasuki babak finalisasi dan fokus mulai beralih untuk melakukan evaluasi guna memantau efektivitas reformasi dan dampak terhadap stabilitas sistem keuangan. Meskipun terdapat tantangan kesenjangan proses implementasi antara negara maju dan berkembang mempertimbangkan kompleksitas dan kedalaman pasar keuangan, Indonesia perlu memastikan bahwa komitmen dapat dipenuhi dengan memperhatikan ruang diskresi yang diberikan kepada otoritas serta relevansi dengan kondisi sektor keuangan domestik. Penguatan kerangka pengaturan dan pengawasan melalui implementasi standar/rekomendasi reformasi sektor keuangan global perlu terus ditingkatkan dalam rangka mendukung upaya menjaga stabilitas sistem keuangan dan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Komitmen Indonesia sebagai anggota FSB/G20 untuk

memberikan *leading by example* dalam implementasi reformasi keuangan global diharapkan dapat ditularkan melalui partisipasi dalam forum regional, yaitu *Executives Meeting of East Asia Pacific Working Group on Banking Supervision* (EMEAP WGBS) yang beranggotakan bank sentral dan otoritas pengawas dari wilayah Asia Timur dan Pasifik dari negara Australia, Tiongkok, Hong Kong, Indonesia, Jepang, Korea, Malaysia, New Zealand,

Filipina, Singapura dan Thailand. Inisiatif dimaksud penting untuk menutup *gap* implementasi negara di kawasan dalam rangka meningkatkan resiliensi sistem keuangan dengan melakukan *benchmarking* upaya penguatan di sektor keuangan global. Sejalan dengan komitmen dimaksud, Indonesia juga rutin menjalankan asesmen FSAP yang bertujuan mendukung penguatan stabilitas dan pengembangan sistem keuangan domestik.



BANK INDONESIA

Artikel 1

FAKTOR DETERMINAN TIPE INVESTOR ASING DI SURAT BERHARGA NEGARA

Maulana Harris Muhajir, Dhian Pradhita Sari, Januar Hafidz,
Theresia Silitonga ¹

¹ Peneliti, research fellow, peneliti senior dan peneliti ahli di Grup Riset dan Pengaturan Makroprudensial (GRMP), Departemen Kebijakan Makroprudensial (DKMP), Bank Indonesia. Pendapat dalam paper ini merupakan pendapat penulis dan bukan merupakan pendapat resmi DKMP atau Bank Indonesia. E-mail: maulana_hm@bi.go.id, dhianpradhita@yahoo.com, januar@bi.go.id dan theresia_s@bi.go.id.



I. LATAR BELAKANG

Pergerakan surat berharga di suatu negara antara lain dipengaruhi oleh pergerakan investor surat berharga negara (SBN) secara global. Berdasarkan data dari *International Monetary Fund* (IMF) pada 2017Q4, menunjukkan bahwa rata-rata kepemilikan asing terhadap SBN di negara-negara *Emerging Market* (EM) berkisar 40%. Besarnya porsi kepemilikan asing tersebut dapat menyebabkan pergerakan SBN sangat dipengaruhi oleh arus keluar dan masuk dana (*capital flow*) dari investor asing tersebut.

Arus keluar dan masuknya investor global SBN tergantung pada strategi yang diterapkan oleh investor tersebut. Salah satu strategi investasi yang lazim digunakan investor adalah dengan mengacu pada kinerja/performa indeks tertentu sebagai acuan (*benchmark*). *Benchmark* ini disusun berdasarkan alokasi portofolio SBN yang dikelola oleh lembaga investasi tertentu dengan bertujuan agar imbal hasil dan risiko yang diharapkan tidak berbeda jauh dengan kondisi portofolio yang ditargetkan. Beberapa contoh indeks yang menjadi *benchmark investor* untuk pasar SBN negara-negara *Emerging* adalah *J.P. Morgan Government Bond-Index Emerging Market* (JPM GBI EM), *The Barclays Emerging Market Local Currency Government Index*, dan *The Citi Emerging Markets Government Bond Index* (EMGBI).

Penelitian yang dilakukan oleh Miyajima dan Shim (2014) menemukan fakta bahwa penggunaan indeks *benchmark* mempunyai keterkaitan dengan perilaku manajer investasi. Evaluasi atas kinerja manajer investasi tergantung apakah dapat menyamai atau melebihi kinerja indeks yang dijadikan *benchmark*. Oleh karena itu, walaupun tidak harus mengalokasikan portofolio mereka serupa dengan portofolio penyusun indeks *benchmark*, namun secara tidak langsung manajer investasi tersebut telah mengalokasikan portofolio yang mereka miliki untuk menyamakan dengan kinerja indeks *benchmark*. Hal ini menjadikan porsi alokasi portofolio investor terbagi dua, yakni yang secara aktif bergerak untuk memiliki kinerja setara dengan indeks tertentu, dan yang bergerak berbeda dengan indeks.

Arslanalp dan Tsuda (2015) mendefinisikan *benchmark-driven investor* sebagai investor SBN yang mengalokasikan dananya dengan menyesuaikan terhadap suatu indeks

acuan/*benchmark* tertentu. Dalam penelitian ini indeks yang digunakan sebagai acuan adalah *J.P. Morgan GBI EM Global Diversified Index* yang dihitung berdasarkan bobot dari negara dan surat berharga tertentu. Indeks ini merupakan salah satu indeks yang paling populer dan digunakan banyak investor SBN global dalam penentuan strategi alokasi portofolionya. Sebaliknya, untuk investor yang mengalokasikan dananya tanpa batasan atau tidak mengacu pada indeks tertentu disebut sebagai *unconstrained investor*.

Berbeda dengan penelitian-penelitian yang sudah ada sebelumnya yang lebih melihat determinan investor SBN secara umum, kontribusi signifikan dari penelitian ini adalah untuk memberikan gambaran determinan apa yang berpengaruh pada masing-masing kelompok investor (*unconstrained* dan *benchmark-driven investor*). Selain determinan berupa faktor spesifik negara berupa variabel makroekonomi berfrekuensi rendah (triwulanan), kami juga melihat faktor-faktor yang mempengaruhi kedua kelompok investor tersebut untuk data-data frekuensi tinggi (harian) terutama pada periode shock di saat *taper tantrum*.

Dengan menggunakan metode parametrik yang digunakan oleh Balston dan Melin (2013) serta Arslanalp dan Tsuda (2015), penelitian ini akan melakukan estimasi porsi alokasi investor *benchmark-driven* dan *unconstrained investor* di 18 negara *emerging* yang menjadi sampel penelitian ini.

Berdasarkan hasil di atas, kami kemudian menggunakan determinan spesifik masing-masing negara seperti yang dilakukan oleh Husodo et.al (2015) dengan ditambah variabel market share untuk mengetahui informasi mengenai determinan yang paling berpengaruh pada masing-masing kelompok. Pada bagian ini, kami juga mengacu pada penelitian Fratzscher (2011) yang memberikan contoh faktor spesifik tersebut seperti *trade balance*, pertumbuhan GDP, indeks produksi, dan tingkat pengangguran serta Bae (2012) yang dalam risetnya yang menganalisa faktor determinan yang mempengaruhi kepemilikan asing di SBN di China yakni GDP per capita, kebijakan fiskal, rasio ekspor terhadap GDP, volatilitas nilai tukar, pertumbuhan kredit, tingkat suku bunga pinjaman, dan kapitalisasi pasar modal.

Selanjutnya, apabila dilihat secara mikro, keluar masuknya investor asing di pasar surat berharga negara juga dapat dipengaruhi oleh volatilitas harian dari variabel/indikator keuangan yang ada di negara tersebut (*pull factor*). Volatilitas yang tinggi menjadi tantangan bagi masuknya dana asing di SBN. Kami kemudian melakukan estimasi untuk melihat *pull-factor* yang ada di Indonesia untuk

mengetahui *shock* pada periode *taper-tantrum* terhadap variabel-variabel harian di kedua kelompok investor asing (*unconstrained* dan *benchmark-driven investor*) SBN di Indonesia. *Push-factor* yang menjadi variabel penelitian ini mengacu kepada penelitian yang telah dilakukan Indawan (2012) dalam penelitiannya mengenai pengaruh *pull-factor* dan *pull-factor* terhadap investor SBN.

Ruang lingkup pada penelitian ini terbatas pada data-data kepemilikan asing di surat berharga negara, dan secara khusus pada negara-negara yang termasuk dalam *Emerging Countries* (EM's) yakni: Brazil, China, Colombia, Egypt, Hungary, India, Indonesia, Korea, Malaysia, Mexico, Peru, Philippines, Poland, Romania, Russia, South Africa, Thailand, dan Turkey.

Adapun periode pengamatan dibagi menjadi empat, yaitu: (i) 2010Q1-2017Q4 yang merupakan keseluruhan periode penelitian, (ii) *pre-taper-tantrum* 2010Q1-2013Q1, (iii) *taper-tantrum* 2013Q2-2014Q1, dan (iv) *post-taper-tantrum* 2014Q2-2017Q4. Pembagian berdasarkan periode *taper-tantrum* disebabkan sejak Mei 2013 hingga awal 2014 terjadi perubahan perilaku investor asing SBN di negara EM's baik ketika periode *taper-tantrum* maupun setelahnya (Ratna Sahay et.al., 2014).

II. DATA DAN METODOLOGI

Untuk mencapai tujuan penelitian yang pertama dan kedua, penelitian ini menggunakan sampel 18 Negara EM's. Data yg digunakan adalah data kuartalan dari periode 2010Q1-2017Q4.

Korea Selatan saat ini telah diklasifikasikan sebagai *advanced economies* oleh IMF, namun investor masih melihat Korea sebagai EM (Arslanalp dan Tsuda, 2015). Sedangkan China, India, dan Egypt merupakan negara

emerging yang tidak diperhitungkan dalam J.P. Morgan GBI-EM *Global Diversified Index*, namun menjadi sampel penelitian dengan pertimbangan untuk mendapatkan heterogenitas data.

Selanjutnya untuk mencapai tujuan penelitian yang ketiga digunakan sampel negara Indonesia. Data yang digunakan adalah data harian variabel yang menjadi *pull-factor* dari periode 1 Januari 2010 sampai dengan 31 Desember 2017 dan khusus untuk *shock taper-tantrum* menggunakan periode 1 Juni 2013 sampai dengan 31 Desember 2013 yang merupakan puncak *taper-tantrum* di Indonesia.

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini terbagi dalam data bulanan dan data harian. Adapun data bulanan yang digunakan adalah *foreign holdings*, *exchange rate*, *weight based on market capitalization or market size*, *weight based on J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Index*, *inflation*, *GDP growth*, *balance to GDP*, dan *debt to GDP*. Sedangkan data harian yang digunakan dalam adalah *Indonesian yield SUN 5 year*, *spread yield*, PUAB, dan CDS². Data-data tersebut diperoleh dari IMF, BI, Bloomberg, CEIC, World Bank, Inflation.eu, Investing.com, dan hasil dari estimasi.

Untuk mencapai tujuan penelitian yang pertama yaitu menentukan porsi investor *benchmark-driven* dan *unconstrained* menggunakan metode Balston dan Melin (2013) yang sebelumnya pernah digunakan oleh Arslanalp dan Tsuda (2015). Adapun metode tersebut adalah:

$$F_{i,t} = a_t w_{i,t} + b_t W_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \tag{1}$$

dengan menggunakan pembatasan pada regresi berupa:

$$a_t + b_t = \sum_{i=1}^N F_{i,t} \tag{1.1}$$

dimana a_t merupakan *pool* dari investor *benchmark-driven* pada waktu t . b_t merupakan *pool* dari investor *unconstrained* pada waktu t . $W_{i,t}$ merupakan bobot

Tabel Artikel 1.1. Daftar Negara Sampel Penelitian.

Asia		Amerika Latin	EMEA-EU	EMEA-non EU
China	Malaysia*	Brazil*	Hungary*	Egypt
India	Philippines*	Colombia*	Poland*	Russia*
Indonesia*	Thailand*	Mexico*	Romania	South Africa*
Korea		Peru*		Turkey*

* dari 18 negara tersebut 14 negara termasuk dalam J.P. Morgan GBI-EM *Global Diversified Index*. EMEA = *Europe, Middle East, and Africa*. EU = *European Union*

² Terdapat N/A pada data CDS di beberapa periode. Untuk kepentingan penelitian ini, telah dilakukan interpolasi data untuk mengisi kekosongan data tersebut.

(*weight*) negara i dalam J.P. Morgan GBI-EM *Global Diversified Index* pada waktu t . $W_{i,t}$ bobot (*weight*) dari pasar SBN i pada waktu t berdasarkan kapitalisasi pasar. $F_{i,t}$ jumlah nominal dari kepemilikan asing terhadap SBN i pada waktu t (dalam USD). $\varepsilon_{i,t}$ merupakan residual yg muncul ketika portfolio berada di atas atau di bawah *weight* negara i pada waktu t .

Selain itu, dari hasil metode pertama juga akan dilakukan analisa berdasarkan *pairwise correlation* angka kelompok *benchmark-driven* dan *unconstrained investor* untuk mendapatkan pengukuran mengenai potensi *spillover* apabila terjadi pergerakan di kelompok investor di Indonesia yang berkorelasi kepada kelompok investor yang sama di negara yang lain.

Kemudian untuk mencapai tujuan penelitian yang kedua yaitu menganalisa faktor spesifik suatu negara sebagai determinan yang mempengaruhi masuknya dua jenis investor asing ke SBN di negara-negara EM's pada periode *pre-taper-tantrum*, *taper-tantrum*, dan *post-taper-tantrum*, penelitian ini menggunakan *country-specific determinant* yang digunakan pada penelitian Husodo et.al (2016) dengan tambahan variabel *market size*.

Sebagai uji *robustness*, studi ini juga menambahkan *dummy* interaksi antara negara dengan tingkat *debt-to-GDP* tinggi yaitu dengan *level* di atas 56%. Angka *threshold* tersebut berdasarkan penelitian dari Pescatori et.al (2014) yang menyimpulkan bahwa negara dengan angka rasio *debt-to-GDP* di atas *threshold* tersebut cenderung akan mempunyai volatilitas tinggi. Volatilitas yang tinggi akan membuat SBN suatu negara tidak terlalu menarik bagi investor global.

Selanjutnya untuk melihat determinan yang mempengaruhi kepemilikan asing pada SBN di kawasan Asia, akan ditambahkan *dummy* interaksi berupa perkalian antara *dummy* kawasan Asia (bernilai 1 untuk negara di kawasan Asia dan 0 untuk negara di luar kawasan Asia) dengan variabel independen.

Untuk menganalisa tujuan ketiga dari penelitian yakni berupa *volatility impulse response* terhadap *shock taper tantrum* dari determinan variabel *pull-factor* harian pada kedua kelompok investor asing SBN di Indonesia, digunakan variabel dengan mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Indawan dkk (2012), yaitu: *Yield nominal SUN 5 tahun*, *Spread nominal (interest rate*

differential), dan suku bunga PUAB ON. Selain itu, variabel *benchmark-driven* dan *unconstrained investor* yang sebelumnya berupa data kwartalan dilakukan proses interpolasi menjadi data harian.

Variabel-variabel tersebut kemudian diubah dalam bentuk volatilitas dengan menggunakan metode *multivariate GARCH* yakni M-GARCH BEKK yang diperkenalkan oleh Engle dan Kroner (1995).

Untuk melihat *impulse response* dari variabel *pull-factor* terhadap kelompok investor, volatilitas variabel tersebut kemudian diubah dalam bentuk *vector* untuk mengikuti asumsi persamaan VAR/VECM seperti yang diperkenalkan oleh Sims (1980) dan Johansen dan Juselius (1990). Sampel periode yang digunakan dalam persamaan ini adalah dari Juni sampai dengan Desember 2013 untuk melihat bagaimana respon volatilitas *benchmark-driven investor* dan *unconstrained investor* pada periode *taper-tantrum*. Asumsi periode *taper-tantrum* digunakan sebagai representasi *severe shock* ketika periode pengamatan dilakukan.

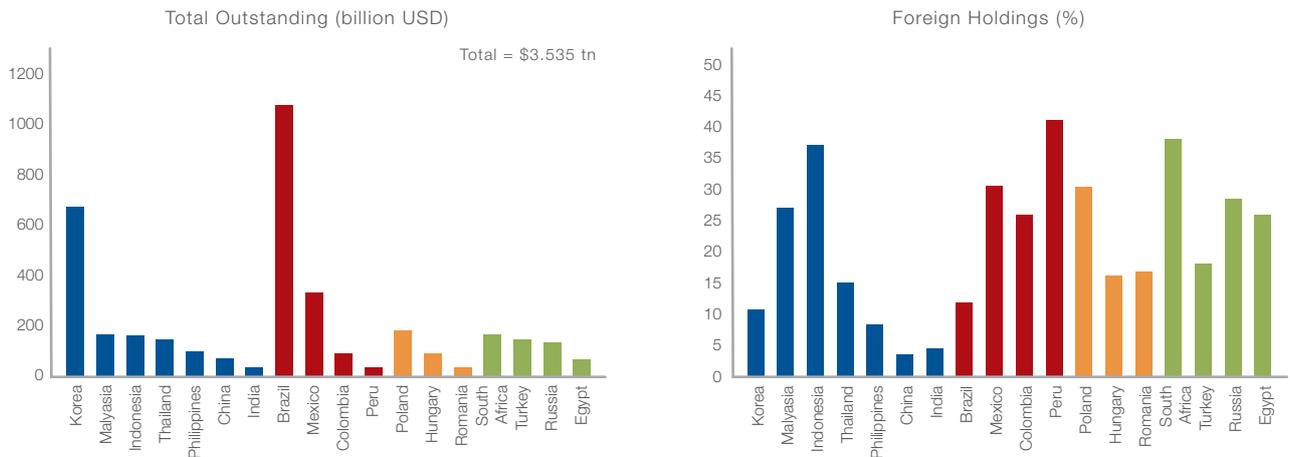
III. HASIL PENELITIAN

a. Penentuan Porsi Investor

Grafik Artikel 1.1 merupakan ringkasan data *total outstanding* dan porsi kepemilikan asing terhadap *total outstanding* dari SBN (*local currency*) di EM's. Data tersebut berasal dari data nasional masing-masing negara EM's yang sebelumnya telah dikumpulkan oleh IMF sebagaimana pada penelitian Arslanalp dan Tsuda (2015). Dari Grafik Artikel 1.1 dapat terlihat bahwa rata-rata negara-negara *emerging* mempunyai *eksposure* SBN yang dimiliki asing dengan porsi yang cukup besar. Hal ini menyebabkan potensi risiko *sudden-stop* yang dapat mengganggu stabilitas negara tersebut.

Pada Grafik Artikel 1.2 masing-masing *weight* di GBI-EM *Global Diversified Index* di *cap* pada angka 10%. Apabila ada negara yang melebihi 10%, maka kelebihanannya akan dialokasikan secara proporsional ke negara-negara lain yang diperhitungkan dalam GBI-EM *Global Diversified Index*. Proses pengalokasian tersebut dilakukan secara terus-menerus (proses iterasi) hingga diperoleh *weight* masing-masing negara yang tidak lebih dari 10%.

Grafik Artikel 1.1. EM Local-Currency Government Bond Market 2017Q4 (Billion USD, %).



Sources : IMF and authors' calculations.

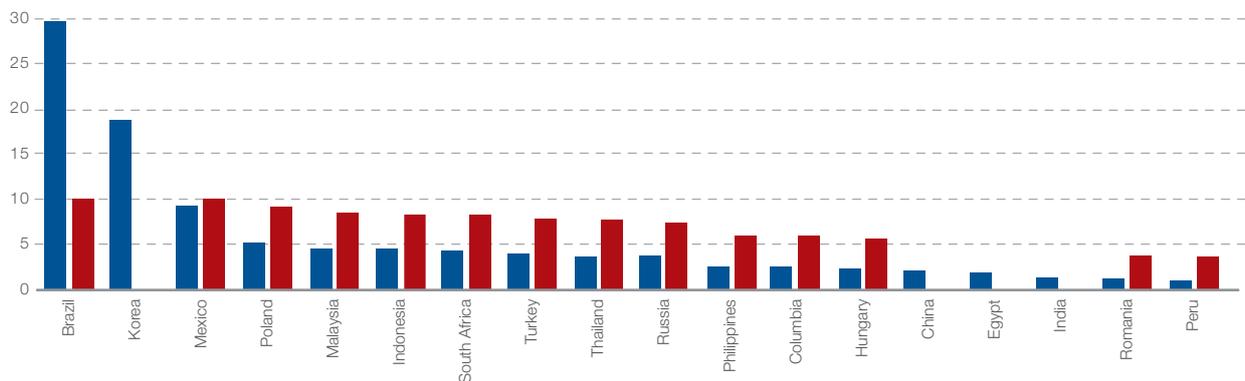
Note : For China and India, outstanding amount reflects the "investable" portion of the market given foreign investment quotas (Arslanalp dan Tsuda, 2015).

Dari hasil tersebut terlihat bahwa negara-negara yang mempunyai kapitalisasi pasar besar seperti Brasil dibatasi bobotnya sebesar 10%, sedangkan negara yang mempunyai kapitalisasi pasar lebih kecil seperti Romania dan Peru menjadi mempunyai bobot yang besar.

Hasil regresi pada metode (1) menunjukkan bahwa pada tahun 2017Q4 terdapat kepemilikan *benchmark-driven investor* sebesar USD 395 miliar (*local currency*) di negara-negara *emerging* yang merepresentasikan sekitar 49% total kepemilikan asing (805 miliar USD) di pasar SBN global. Hasil ini baik secara *level* dan tren sejalan dengan penelitian Arslanalp dan Tsuda (2015).

Panel kiri pada Grafik Artikel 1.4 menunjukkan bahwa proporsi *benchmark-driven investor* cenderung meningkat setiap ada *event/kejadian (uncertainty condition)* yang mempengaruhi pasar SBN negara EM's, bahkan kondisi ini terus terjadi hingga periode 2017Q4 dimana masih terdapat ketidakpastian global. Hal ini dapat mengindikasikan bahwa ketika terjadi *uncertainty condition* maka *unconstrained investor* cenderung/relatif akan mengikuti indeks tertentu sebagai acuan strategi daripada menyusun strategi sendiri. Sebagian besar tipe investor asing di masing-masing negara EM's pada periode 2017Q4 adalah *benchmark-driven investor*.

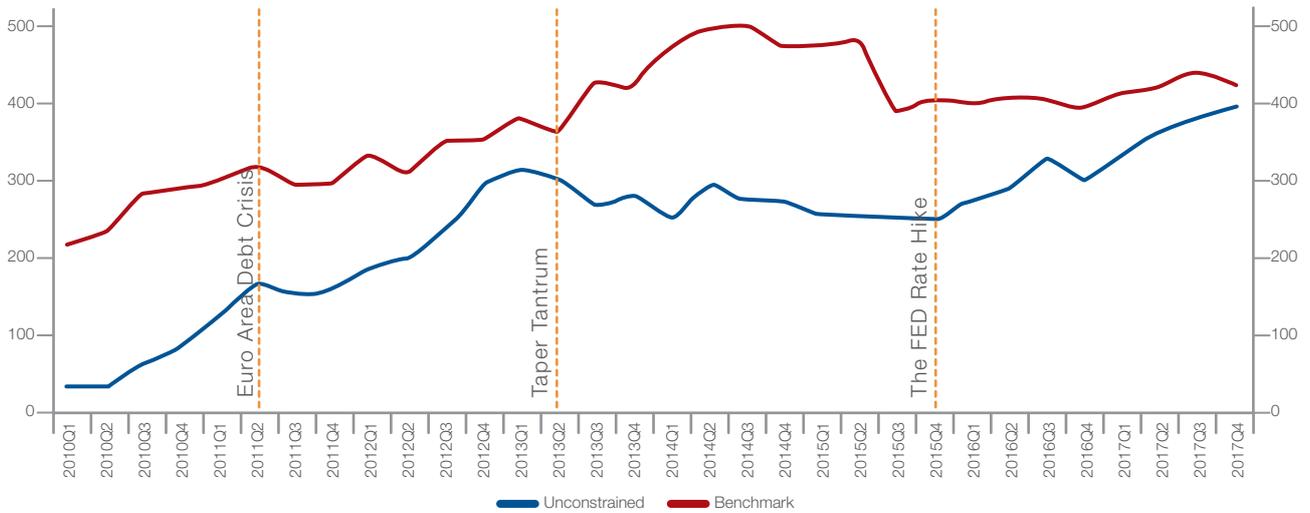
Grafik Artikel 1.2. EM Local-Currency Government Bond Markets: Country Shares, 2017Q4 (Percent).



Sources : Authors' calculations.

Note : For China and India, outstanding amount reflects the "investable" portion of the market given foreign investment quotas (Arslanalp dan Tsuda, 2015).

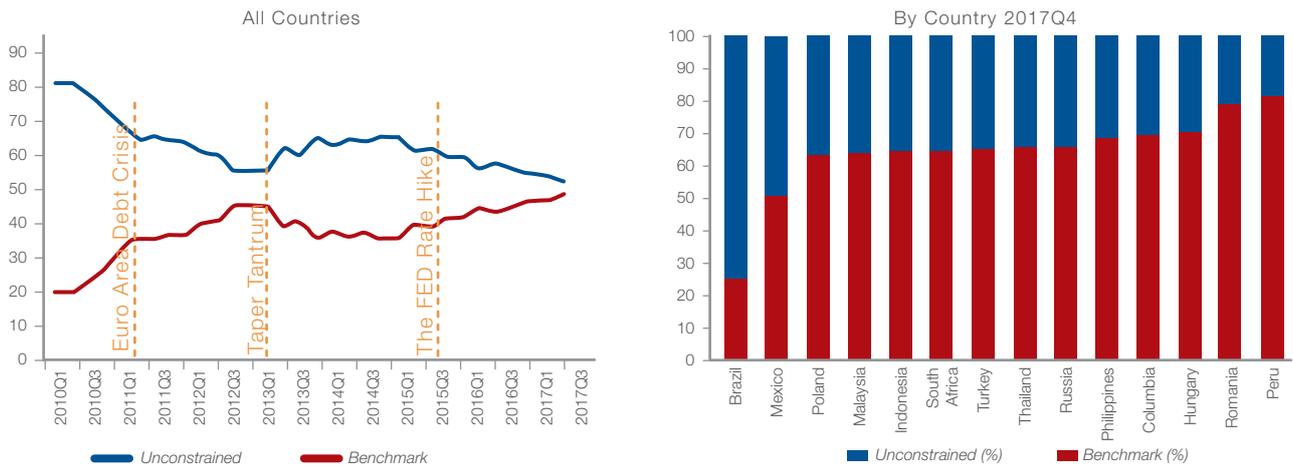
Grafik Artikel 1.3 Foreign Holdings of EM LC Government Bond 2010Q1-2017Q4 (Billion USD).



Sources : Authors' estimates and calculations.

Note : The benchmark-driven investor base is estimated using the approach proposed by Balston and Melin (2013).

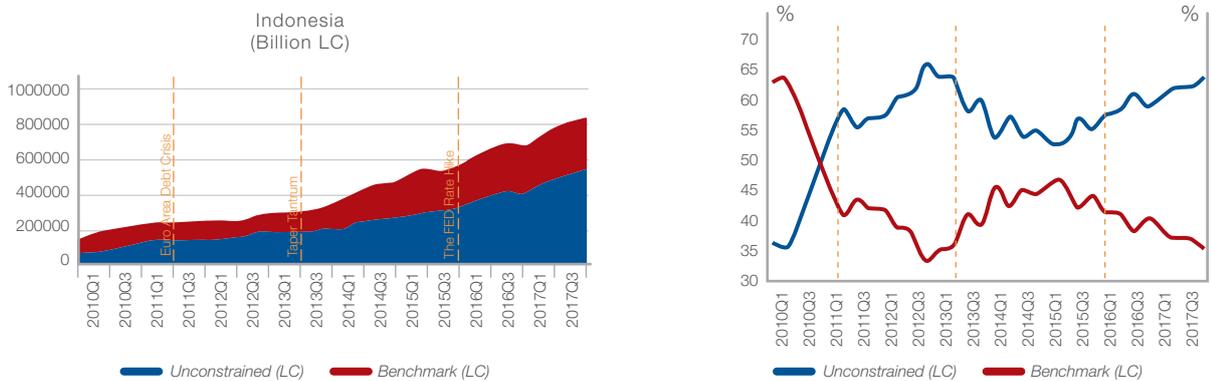
Grafik Artikel 1.4. EM Local-Currency Government Bond Markets: Type of Foreign Holdings (Percent of Total Foreign Holdings).



Sources : Authors' calculations.

Note : The benchmark-driven investor base is estimated using the approach proposed by Balston and Melin (2013).

Grafik Artikel 1.5. Indonesia Local-Currency Government Bond Nominal and Portion³



³ Graph in stacked area.

Tabel Artikel 1.2. 5 Besar *Cross-Correlation* Kepemilikan Asing Indonesia dengan Negara EM Lain.

Foreign		Benchmark		Unconstrained	
India	0,93	Russia	0,89	Columbia	0,69
China	0,92	South Africa	0,88	Brazil	0,61
Columbia	0,92	Mexico	0,87	Malaysia	0,54
Russia	0,73	Colombia	0,87	India	0,53
South Africa	0,62	Malaysia	0,83	China	0,53

Sources : Authors' estimates

Notes : Angka korelasi merupakan lima terbesar dari masing-masing kelompok.

Tabel Artikel 1.2. panel kiri (*foreign*) hanya menggambarkan 5 besar korelasi *foreign holdings* SBN Indonesia dengan negara EM's lainnya. Kemudian 5 besar korelasi *benchmark-driven investor* di Indonesia dengan negara EM's lainnya digambarkan pada Tabel Artikel 1.2. panel tengah (*benchmark*). Terakhir *unconstrained investor* di Indonesia dengan negara EM's lainnya digambarkan pada Tabel Artikel 1.2. kanan (*unconstrained*).

b. Faktor Determinan yang Memengaruhi Masuknya Dua Jenis Investor Asing

Untuk tujuan kedua, secara umum pada periode *taper-tantrum* dan setelahnya terjadi perubahan perilaku investor terhadap faktor determinan di negara-negara EM. Berdasarkan seluruh sampel, selama periode *taper-tantrum*, perilaku *benchmark-driven investor* lebih dipengaruhi oleh faktor *debt-to-GDP* dan inflasi. Sedangkan pada periode yang sama, *unconstrained investor* lebih dipengaruhi oleh inflasi. Kondisi ini berubah ketika periode *post-taper-tantrum* dimana hampir semua faktor determinan secara signifikan (kecuali *balance-to-GDP*) mempengaruhi *benchmark-driven investor*. Sedangkan untuk *unconstrained investor* lebih dipengaruhi oleh inflasi, *balance-to-GDP* dan *market size*.

Sementara itu, jika hanya melihat negara-negara di kawasan Asia (termasuk Indonesia), pada saat periode *taper-tantrum*, determinan faktor yang mempengaruhi *benchmark-driven investor* adalah *GDP growth*, *debt-to-GDP*, dan *market size*. Namun kondisinya berubah setelah periode *taper-tantrum* dimana yang berpengaruh hanya *market size*. Sementara itu, *unconstrained investor* ketika periode *post-taper-tantrum* dipengaruhi oleh hampir semua faktor determinan dengan

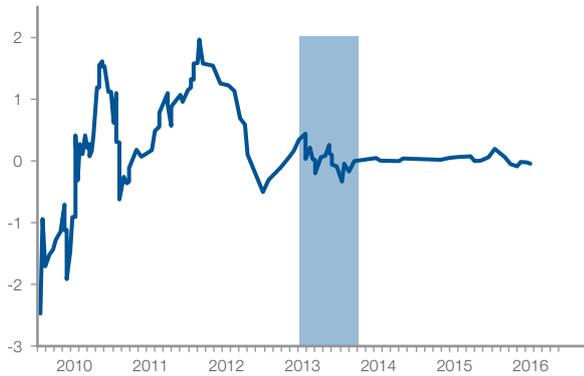
urutan signifikansi tertinggi adalah inflasi, *balance-to-GDP* dan *debt-to-GDP*, selanjutnya diikuti pertumbuhan GDP dan *market size*.

c. Impulse Response Investor Asing terhadap Determinan SBN di Indonesia

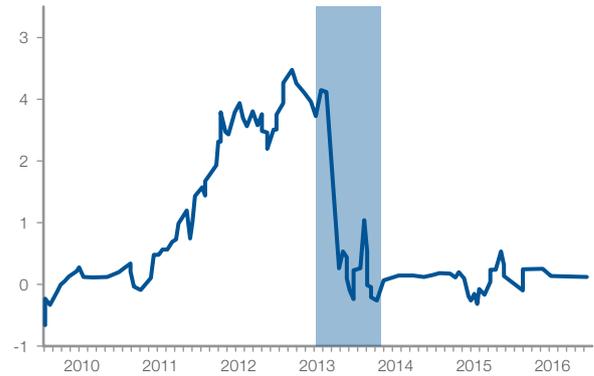
Pada periode *taper-tantrum*, variabel-variabel yang menjadi pengamatan mengalami pergerakan yang cukup signifikan. *Yield SUN 5 tahun*, *Spread* (selisih antara *Yield SUN 5 tahun* dengan US T-Note), dan suku bunga PUAB ON bergerak naik. Hal ini menunjukkan adanya kenaikan faktor risiko.

Yield SUN 5 tahun merupakan salah satu *benchmark* di pasar obligasi. Dari pergerakan bersamaan volatilitas kedua variabel (*covariance*) terlihat bahwa *unconstrained investor* bergerak turun secara signifikan, sedangkan *benchmark-driven investor* relatif stabil/tidak terlalu fluktuatif. Ketika *taper-tantrum* terjadi, *unconstrained investor* langsung merespon negatif dengan menjual SBN (*sell*). Sebaliknya, *benchmark-driven investor* masih merespon positif dengan sedikit meningkatkan pembelian. Kondisi ini disebabkan pihak ketiga (*index provider*) masih memberikan sinyal positif untuk pembelian SBN (Arslanalp dan Tsuda, 2015).

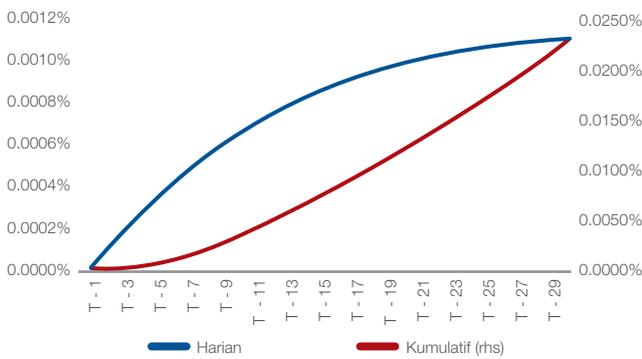
Grafik Artikel 1.6. *Volatility Covariance Benchmark & Yield SUN 5th.*



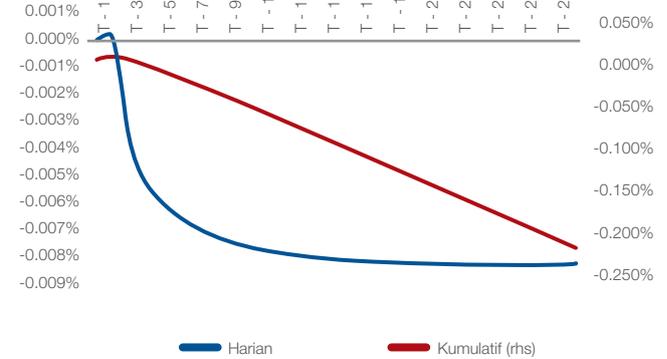
Grafik Artikel 1.7. *Volatility Covariance Unconstrained & Yield SUN 5th.*



Impulse Response Benchmark Investor thd YIELD SUN 5th.



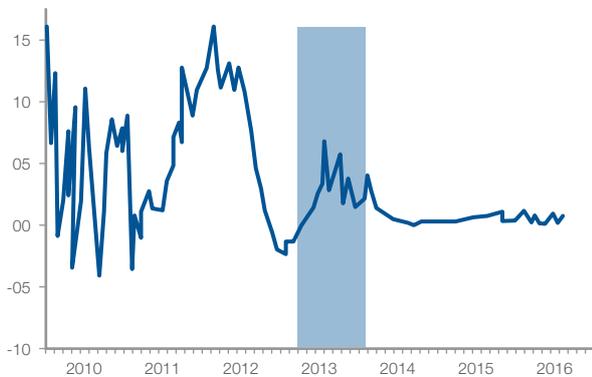
Impulse Response Unconstrained Investor thd Sk. PUAB ON.



Kondisi yang sama juga terjadi pada variabel *spread* yang mencerminkan *interest rate differential*. Dari *covariance* yang terjadi, *unconstrained investor* bergerak turun secara signifikan dibandingkan *benchmark-investor*. Ketika periode *taper-tantrum*, *unconstrained investor* merespon

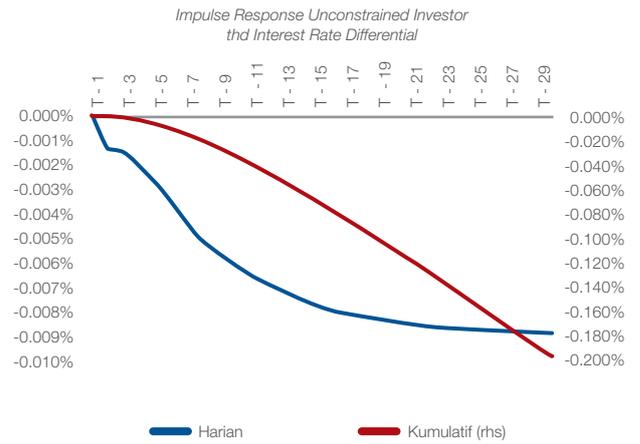
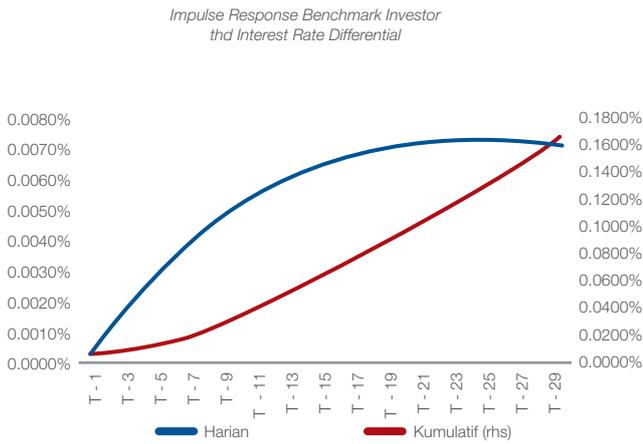
negatif dengan melakukan penjualan obligasi. Sebaliknya, *benchmark-driven investor* masih merespon positif dengan sedikit meningkatkan pembelian. Kondisi ini disebabkan pihak ketiga (*index provider*) masih memberikan sinyal positif untuk pembelian SBN (Arslanalp dan Tsuda,2015).

Grafik Artikel 1.8. *Volatility Covariance Benchmark & Interest Rate Differential.*



Grafik Artikel 1.9. *Volatility Covariance Unconstrained & Interest Rate Differential.*

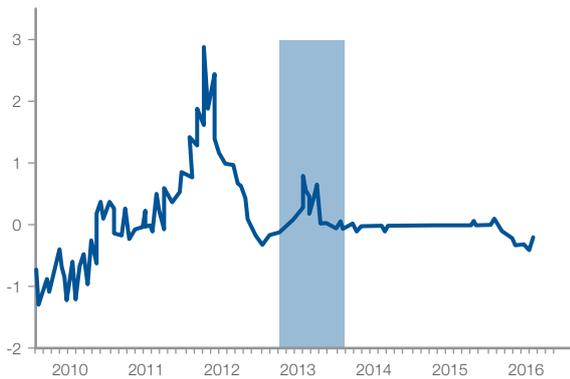




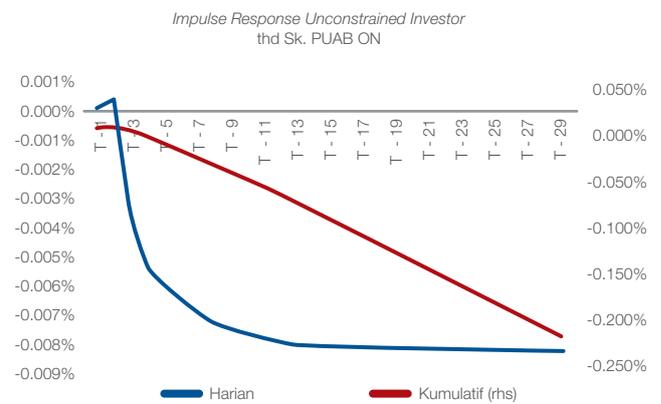
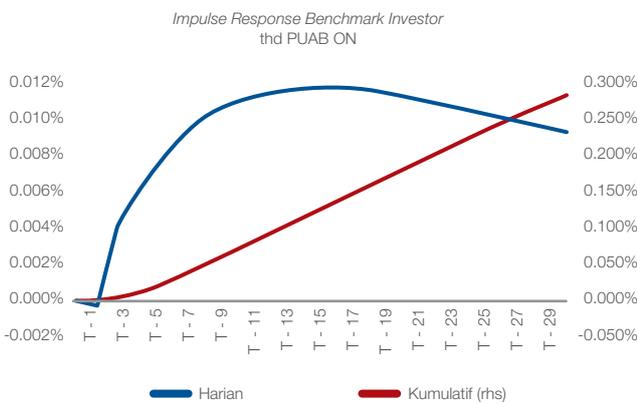
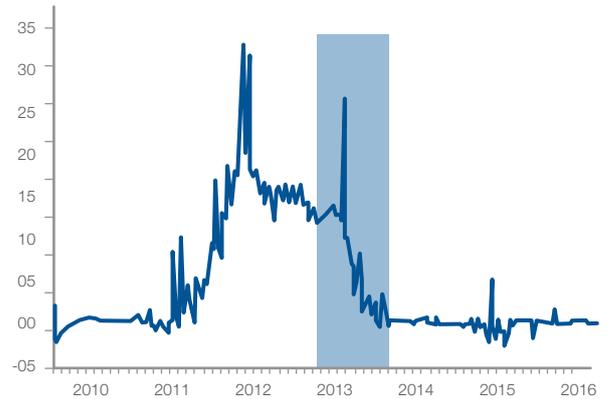
Sementara itu, *covariance* yang terjadi antara *benchmark-driven* dengan suku bunga PUAB ON terlihat naik pada awal periode *taper-tantrum* namun setelah itu turun dan selanjutnya relatif stabil. Berbeda dengan *unconstrained investor* yang langsung menurun. Sejalan dengan *covariance*

diatas, respon *unconstrained investor* secara harian turun (menjual SBN), namun cenderung stabil setelah hari ke-15. Sebaliknya, respon *benchmark-driven investor* meningkat (masih membeli SBN), kemudian cenderung turun setelah hari ke-15.

Grafik Artikel 1.10. *Volatility Covariance Benchmark dan Suku Bunga PUAB ON.*



Grafik Artikel 1.11. *Volatility Covariance Unconstrained dan Suku Bunga PUAB ON.*



CDS merupakan variabel yang cukup kuat dalam menjelaskan pergerakan kedua jenis investor. Dari *covariance* masing-masing tipe investor, terlihat bahwa kedua tipe investor berkorelasi kuat dengan CDS yakni ke arah negatif atau melakukan penjualan SBN yang dimiliki ketika terjadi pemburukan CDS. Hal ini terjadi karena variabel CDS secara umum digunakan

sebagai referensi risiko dan berperan dalam penentuan harga (Blanco et.al, 2005). *Benchmark-driven investor* langsung merespon negatif dengan melakukan penjualan SBN. Sedangkan untuk respon *unconstrained investor* tidak dapat terlihat karena tidak adanya kointegrasi antara variabel volatilitas *unconstrained* dengan CDS.

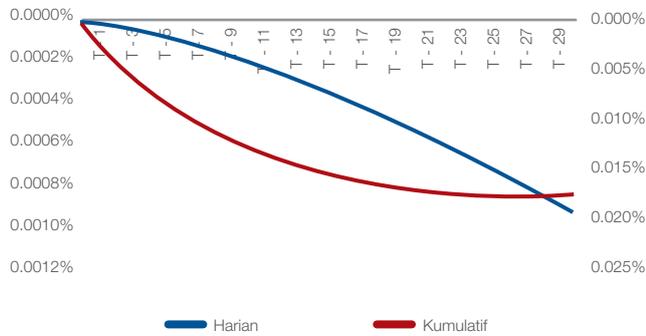
Grafik Artikel 1.12. *Volatility Covariance Benchmark & CDS*



Grafik Artikel 1.13. *Volatility Covariance Unconstrained & CDS*



Impulse Response Benchmark Investor thd CDS



IV. KESIMPULAN

Secara umum porsi investor asing di SBN di EM didominasi oleh tipe *unconstrained investor* daripada *benchmark-driven investor*. Namun, porsi *benchmark-driven investor* cenderung meningkat ketika ada *uncertain condition* terutama setelah periode kenaikan *taper tantrum*. Hal ini menunjukkan bahwa investor global SBN cenderung berperilaku semakin seragam/konvergen dalam strategi alokasi portofolio SBN.

Faktor inflasi signifikan sebagai faktor determinan SBN di negara EM, oleh karena kestabilan nilai mata uang terhadap barang dan jasa (inflasi) mempunyai peran

penting untuk memperhatikan dan menjaga faktor ini agar Indonesia tetap menarik bagi investor SBN global.

Sementara itu, determinan faktor yang signifikan bagi kawasan Asia adalah market size (terutama bagi benchmark-driven investor) yang berarti pasar SBN di Asia masih potensial bagi investor global, walaupun hal ini tetap perlu diwaspadai agar rasio kepemilikan SBN tetap didominasi oleh domestik agar risiko sudden-stop/reversal dapat diantisipasi dampaknya terhadap stabilitas sistem keuangan (SSK).

Perkembangan pasar SBN di negara lain juga perlu dicermati karena terdapat beberapa negara yang mempunyai korelasi yang cukup tinggi dengan Indonesia, sehingga jika terdapat pergerakan investor asing yang *unfavorable* di negara tersebut dapat segera diantisipasi agar tidak memberikan dampak negatif ke Indonesia.



V. REFERENSI

Arslanalp, S. dan Tsuda, T. (2015), *“Emerging Market Portfolio Flows: The Role of Benchmark-Driven Investors,”* IMF Working Paper, WP/15/263.

Azoulay, Eddy, Menachem Brenner, dan Yoram Landskroner. 2007. *“Inflation Expectations Derived From Foreign Exchange Options”*. Journal of Economic Literature.

Bae, K. H., Yun, Y. S., Bailey, W. (2006), *“Determinant Bond Holdings by Foreign Investors,”* BIS Working Paper, Vol. 30, pp 102-128.

Balston, M. and L. Melin (2013), *“Foreign Demand for EM Local Currency Debt,”* Deutsche Bank EM Monthly: Diverging Markets.

Ebeke, C. dan Lu, Y. (2014), *“Emerging Market Local Currency Bond Yields and Foreign Holdings in the Post-Lehman Period: a Fortune or Misfortune?,”* IMF Working Paper, WP/14/29.

Engle, R. F., and Kroner, K. F. (1995), *“Multivariate Simultaneous Generalized ARCH,”* Econometric Theory, 11, 122-150

Fratzscher, M. (2011), *“Capital Flows, Push Versus Pull Factors and The Global Financial Crisis,”* NBER Working Paper Series, WP 17357

Hafner, C.M., Herwartz, H. (2006), *“Volatility Impulse Responses for Multivariate GARCH Models: An Exchange Rate Illustration,”* Journal of International Money and Finance, Vol. 25, pp 719-740.

Husodo, Zaafr A. et.al. (2016), *“Analisis Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap Pasar SUN Domestik,”* Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Indonesia.

Indawan, Fiskara et.al. (2012), *“Capital Flows di Indonesia: Perilaku, Peranan, dan Optimalitas Penggunaannya Terhadap Perekonomian,”* Working Paper Bank Indonesia.

Plassman, L. S. (2016), *“Inflation, Default and Sovereign Debt: The Role of Denomination and Ownership,”* University of Copenhagen.

Koijen, Ralph S.J, Hanno Lustig, Stijn Van Nieuwerburgh. (2008), *“The Bond Risk Premium and the Cross-Section of Equity Returns,”* NBER.

Sahay, Ratna et.al. (2014), *“Emerging Market Volatility: Lesson from The Taper Tantrum,”* IMF Staff Discussion Note, SDN/14/09

KAJIAN STABILITAS KEUANGAN NO.31, SEPTEMBER 2018

Pengarah

Erwin Rijanto - Filianingsih Hendarta - Linda Maulidina – Retno Ponco Windarti

Koordinator dan Editor Umum

Rozidyanti - Nur M. Adhi - Sagita Rachmanira - Anita - Hero Wonida – Mestika Widantri

Tim Penyusun

Clarita Ligaya Iskandar, Kurniawan Agung, Ita Rulina, Ndari Suryaningsih, Cicilia A. Harun, Agus Fadjar Setiawan, Theresia Silitonga, Sri Noerhidajati, Fernando R. Butarbutar, Riza Putera, Minar Iwan Setiawan, Viana Sari, Reska Prasetya, Risa Fadila, Sigit Setiawan, Bayu Adi Gunawan, Heny Sulistyaningsih, Yulia Santi, Khairani Syafitri, Lisa Rienellda, Vienella Zharmida, Syaista Nur, Agni Alam Arwira, Astrid Fiona H, Andhi Wahyu Riyadno, Marluga Sidabutar, Ardhi Fajruka, Jodhi Satyagraha B, Maulana Harris Muhajir, Ibrahim Adrian Nugroho, Revol Ulung Bisara Tamba, Aninditha Kemala D, Apsari Anindita N.P, Adhi Nugroho, Andi M. Raihan, Haris Dwi Putra, Vergina Hapsari, Saraswati, Ratih Maharani, Rakhma Fatmaningrum, Tira Nitria, Donny Ananta, Fransiskus Xaverius Tyas Prasa, Ardo Prayoga, Veny Tamarind, Aulia Intani, Zulmi Ramdy, Ni Wayan Ariastini

KONTRIBUTOR

Departemen Kebijakan Ekonomi dan Moneter (DKEM)

Departemen Surveilans Sistem Keuangan (DSSK)

Departemen Pengembangan UMKM (DPUM)

Departemen Ekonomi dan Keuangan Syariah (DEKS)

Departemen Kebijakan dan Pengawasan Sistem Pembayaran (DKSP)

Departemen Penyelenggaraan Sistem Pembayaran (DPSP)

Departemen Elektronifikasi Dan Gerbang Pembayaran Nasional (DGPN)

PENGOLAH DATA, LAYOUT, DAN PRODUKSI

Elsa Puspa Silfia, Saprudin, Muhammad Risaldy



BANK INDONESIA